

TARTU ÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Rahvamajanduse instituut

Stenar Sarapuu

# **ETTEVÕTTE TULUMAKSU MÕJU ETTEVÕTETE MAJANDUSTULEMUSTELE**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: vanemteadur Jaan Masso

Tartu 2012

Soovitan suunata kaitsmisele .....  
(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud “ “ ..... 2012. a.

Majanduse modelleerimise õppetooli juhataja .....  
(õppetooli juhataja nimi ja allkiri)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd,  
põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....  
(töö autori allkiri)

# SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	4
1. ETTEVÕTTE TULUMAKSU ÜLDINE RAAMISTIK .....	8
1.1. Ettevõtte tulumaksu olemus ja põhimõtted .....	8
1.2. Ettevõtte tulumaksu mõju ettevõtete finantsnäitajatele .....	14
1.3. Ettevõtte tulumaks Eestis .....	19
2. ETTEVÕTTE TULUMAKSU MÕJU ETTEVÕTTE FINANTSNÄITAJATELE EESTI NÄITEL .....	25
2.1. Ülevaade 2000. aasta ettevõtte tulumaksu reformist .....	25
2.2. Metoodika kirjeldus .....	28
2.2. Ülevaade andmetest ja esialgne andmete analüüs .....	32
2.3. Regressioonianalüüsi tulemused .....	38
KOKKUVÕTE .....	45
VIIDATUD ALLIKAD .....	48
LISAD .....	54
Lisa 1. Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks rahaseis .....	54
Lisa 2. Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks võlakordaja. ....	55
Lisa 3. Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks laenukordaja .....	56
Lisa 4. Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks jaotamata kasum. ....	57
SUMMARY .....	58

## SISSEJUHATUS

Alates esimestest tsiviliseeritud ühiskondadest on maksustamine olnud vastuoluline probleem nii maksumaksjale kui ka maksukogujale, kelleks on enamasti riik. Kuna maks on kohustuslik ning kaasaegsete maksude rahalise vormi tõttu võetakse maksudega inimestelt raha ära, siis on arusaadav, et viimane reageerib mingil moel maksustamisele. Maksu ülesandeks on hankida riigile valitsemiseks vajalikud vahendid, mida kasutatakse avalike teenuste (infrastruktuur, julgeoleku ja korra tagamine, õigusteenused) rahastamiseks ning saadud tulud jaotatakse vastavate valitsemistasandite vahel laiali. Riigi rahastamise seisukohalt on tulumaks üks mitmest tuluallikast. Tulumaksu saab jagada kaheks: füüsilise isiku tulumaks ning juriidilise isiku ehk ettevõtte tulumaks. Ettevõtte tulumaksu kehtestamise vajalikkust on mitmeti põhjendatud. Üks põhjus on see, et ettevõtte tulumaks kompenseerib puudujäägid omandimaksu kehtestamisel. Teise argumendina põhjendatakse ettevõtte tulumaksu kehtestamist sellega, et viimane nii-öelda kaitseb üksikisiku tulumaksu laekumisi. Kolmanda argumendina tuuakse välja ettevõtetele suunatud teenuste rahastamine. (Brunori, Cordes 2005: 24) Käesolevas töös vaadeldaksegi lähemalt ettevõtte tulumaksu ning selle mõjusid ettevõtte käitumisele.

Paljud ettevõtted otsivad tootmise või teenuse osutamiseks parimaid tingimusi. Tootmine viiakse riikidesse, kus on võimalik tooteid toota minimaalsete kuludega. Seetõttu konkureerivad riigid kaudses mõttes omavahel ettevõtete pärast. Ettevõtete kohalemeelitamist mõjutab hulk tegureid: sihtturgude asukoht, ressursside olemasolu, infrastruktuur, poliitiline stabiilsus, majanduskeskkond jm. Ettevõtete asukoha valikut selgitavad välisinvesteeringute teooriad. Üheks enim kasutatavamaks teooriaks, mis käsitleb välismaiseid otseinvesteeringuid, on Dunningi eklektiline teooria (Dunning, 1977). Teooria kontseptsioonis on ühendatud kolm otseste välisinvesteeringute põhjust selgitavat teooriat - asukohateooria, tööstusorganisatsiooni teooria ja internaliseerimise ehk siseturu loomise teooria (Randveer 1999). Üheks majanduskeskkonda kujundavaks valdkonnaks on aga maksustamine. Ettevõtte tulumaksu määra alandamine on kindlasti üheks vahendiks, millega konkurentsivõimet suurendada rahvusvahelistel turgudel, nii

müügi suurendamiseks kui ka investorite meelitamiseks. Viimastel aastakümnetel on enamikes OECD riikides ettevõtte tulumaksu määrad langenud. See annab kinnitust teooriale, et suurenev kapitali mobiilsus viib rahvusvahelise maksukonkurentsini ning survestab allikapõhiste (*source-based*) kapitalimaksude alandamist. Samas on OECD riikide maksumäärad endiselt oluliselt kõrgemad nullist ning erinevate maksuvabastuste vähendamisega on maksubaasi samal ajal isegi suurendatud (Griffith *et al* 2008).

Teooriast lähtudes pärsib kõrgem ettevõtte tulumaksumäär majandusarengut. Kõrgem maksumäär vähendab stiimuleid riskide võtmiseks, kapitali akumulatsiooniks ning väheneb ka äriine aktiivsus (Chamberlain 2005). Üheks näiteks neid teoreetilisi seisukohti kinnitavast empiirilistest uuringutest on Lee ja Gordon (2004). Oma uurigus nad hindasid maksude struktuuri mõju majanduskasvule. Selgus, et tulumaksumäär mõjutab majandusarengut. (Lee, Gordon 2004: 15) Samas ei anna ettevõtte tulumaksu määr terviklikku pilti ettevõtte maksustamisest. Madal ettevõtte tulumaks ei tähenda, et ettevõtetel on madal maksukoormus. Oluline osa on tööjõu maksustamisel, sotsiaalkindlustusel, kaudsetel maksudel jt. Investoritele on aga ettevõtte tulumaks üheks tähtsaimaks faktoriks.

Aastal 2000 viidi Eestis läbi maksureform, millega ettevõtte teenitud kasumi maksustamine asendati ettevõtte jaotatud kasumi maksustamisega. Reformi eesmärgiks oli suurendada ettevõtete kapitali läbi investeerimis- ja ettevõtluskeskkonna atraktiivsuse tõstmise ning soodsa maksukeskkonna reklaamimise abil välismaal. (Ettevõtete jaotamata... 2011: 9) Ettevõtte teenitud kasumi mittemaksustamine jätab ettevõtte käsutusse rohkem rahalisi vahendeid lootuses, et enamik sellest reinvesteeritakse. Reinvesteeritud kasum ning loodetav väliskapitali sissevool looks head eeldused uute töökohtade loomisele ning SKP kiireks kasvuks. (Raju 2004: 3)

Ettevõtte tulumaksul on oluline roll ka ettevõtete käitumises. Ettevõtte tulumaksu süsteem mõjutab ettevõtete investeringuid, investeringute finantseerimist, tootlikkust, maksulaekumisi. Seetõttu on igati loomulik, et maksupoliitilistes diskussioonides ja uuringutes on tulumaksuga seotud küsimused äärmiselt aktuaalsed. Tulumaksu tasumine jaotatud kasumieraldistelt avaldab enim mõju ettevõtete valikutele, millest olulisemad puudutavad finantseerimist ning dividendide väljamaksmist. 2000. aasta maksureform andis ettevõtte omanikele stiimuli kasum nii dividendide kui muude

kasumieraldiste vormis väljavõtmise asemel reinvesteerida. Seeläbi loodeti vähendada laenukapitali osakaalu ettevõtetes. (Ettevõtete jaotamata... 2011: 9) Kuna jaotatud kasumi maksustamine erineb oluliselt traditsioonilisest ettevõtte tulumaksu süsteemist, kus maksustatakse ka teenitud kasum, siis on ilmne, et maksusüsteemide erinevuste tõttu võivad ettevõtete finantsotsused oluliselt erineda. Käesolev töö vaatlebki jaotatud kasumi maksustamise mõju ettevõtete käitumisele Eestis.

Töö eesmärgiks on hinnata ettevõtte tulumaksusüsteemi mõju ettevõtete finantsnäitajatele 2000. aasta tulumaksu reformi põhjal Eestis. Uuritakse 2000. aasta maksureformi mõju Eestis tegutsevatele ettevõtetele. Analüüsitakse eraldi kapitali- ja tööjõuintensiivseid majandusharusid, kus uuritakse maksureformi mõju ettevõtete likviidsusele, kapitali struktuurile ja jaotamata kasumile. Ettevõtteid eristatakse kapitaliintensiivsuse alusel, lähtepunktiks on kapitaliintensiivsus majanduses.

Eesmärgist lähtuvalt on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- 1) selgitada ettevõtte tulumaksu sisu ja põhimõtteid;
- 2) anda ülevaade ettevõtte tulumaksusüsteemist Eestis;
- 3) võrrelda varasemalt tehtud uuringute tulemusi;
- 4) analüüsida maksureformi mõju ettevõtete finantsnäitajatele;
- 5) anda hinnang analüüsi tulemustele.

Töö koosneb kahest peatükist. Töö teoreetilises osas selgitatakse ettevõtte tulumaksu olemust, uuritakse klassikalisi ja integreeritud tulumaksusüsteeme, antakse ülevaade Eesti tulumaksusüsteemi teoreetilistest alustest ning ettevõtte tulumaksustamisest. Samuti antakse ülevaade varasemate uuringute tulemustest.

Empiirilises osas on püstitatud ökonomeetrilised mudelid hindamaks tulumaksureformi mõju ettevõtete erinevatele finantsnäitajatele. Vaatluse all on ettevõtete rahaseis, võlakordaja, laenukordaja ning jaotamata kasum. Analüüsimeetodina kasutatakse paneelandmete ökonomeetrilist analüüsi. Analüüsitakse eraldi kapitali- ja tööjõuintensiivseid harusid kasutades ettevõtetasandi finantsandmeid Eesti Äriregistri andmebaasist.

Varasemalt on Eestis 2000. aastal läbiviidud tulumaksureformi mõju uurinud Hazak (2009), Masso, Meriküll, Vahter (2011), Funke ja Strulik (2003) jt. Uuritud on maksureformi mõju nii mikro kui ka makrotasandil. Käesoleva tööga analüüsitakse reformi mõju ettevõtte tasandil. Varasemad uurimused on vaadelnud reformi eelseid ja järgseid aastaid. Käesolev töö uurib aga reformi mõjusid pikemaajaliselt ning vaatluse all on kõik majandusharud.

# **1. ETTEVÕTTE TULUMAKSU ÜLDINE RAAMISTIK**

## **1.1. Ettevõtte tulumaksu olemus ja põhimõtted**

Arutelud ettevõtte tulumaksu ning selle mõjust mikrotasemele ettevõtete tegevusedukusele ja makrotasemele riikide majanduskasvule on leidnud kajastamist juba aastaid. Uuringud ja arutelud keskenduvad vajadusele maksta avalike teenuste eest ning ettevõtte tulumaksu negatiivsele mõjule ettevõtte investeerimisotsustele. Turumajanduses peab majandusüksus, antud juhul ettevõtte, samuti andma oma panuse maksude tasumise näol avalike teenuste kasutamiseks. (Amadi 2010: 3)

Ettevõtte tulumaksu kehtestamise vajalikkust on põhjendatud mitmeti. Esimese argumendina tuuakse välja omandimaksu kehtestamisel tekkivate puudujääkide kompenseerimine ettevõtte tulumaksu abil. Omandimaksud ei arvesta ettevõtete kasumlikkust. See tähendab, et ettevõtted vajavad sama suure kasumi teenimiseks erineval hulgal kapitali. Seega omandimaksuga maksustatakse kapitalimahukaid ettevõtteid kõrgemalt kui tööjõumahukaid. Teise (sealhulgas ühe levinuma) argumendina ettevõtte tulumaksu kehtestamise põhjuseks on see, et viimane nii öelda kaitseb üksikisiku tulumaksu laekumisi. Kui ei ole kehtestatud ettevõtte tulumaksu, siis on maksumaksjatel suurem stiimul oma isikliku tulu varjamiseks, hoiustades viimast ettevõttes. Ettevõttes koguneb sel juhul rohkem dividende või töötasusid, mis tavaliselt indiviididele välja makstakse. Kolmanda argumendina tuuakse välja ettevõtetele suunatud teenuste rahastamine. Ettevõtte tulumaksu laekumistest rahastatakse teenuseid, mida ettevõtted kasutavad (taristu, kohtusüsteemid, avalik kord ja julgeolek jne). Oluline osa on ka haridussüsteemil, mis toodab kvalifitseeritud tööjõudu. Ettevõtete edukus sõltub avalike teenuste osutamisest. Palju on tulnud ette olukordi, kus ettevõtjad on olnud tulumaksumäära langetamise vastu (või harva on nõutud määra tõstmist), kartes, et see võib vähendada avalike teenuste kvaliteeti ja hulka. (Brunori, Cordes 2005: 24) Mitmed uurimused (Bartik 1991; Lynch 1996) on näidanud, et ettevõtete otsust laiendada või asukohta muuta on mõjutanud pakutavate teenuste kvaliteet ja hulk. Viimase argumendina on välja toodud seda, et ettevõtte tulumaksul on tavaliselt



progresseeruv mõju maksusüsteemile. Kuigi suur osa inimestest omavad aktsiaid või muud vara, siis suurem osa ettevõtete varadest on kõrgema sissetulekuga inimeste käes (Brunori, Cordes 2005: 24).

Ettevõtete tulu maksustamise süsteeme on aja jooksul pidevalt edasi arendatud, kuna majandus ja majanduslikud suhted on keerukamaks muutunud. Klassikaline koolkond vaatles maksu, kui väga erilist instrumenti. Maksustamine pidi toimuma võimalikult madala maksumääraga, et motiveerida inimesi rohkem töötama. Madal maksumäär oli kasulik ka ettevõtjatele, kuna siis jäi viimastele kätte suurem osa kasumist. Uuema teoreetilise käsitlemisega tõusid esile neoklassikaline ja keinsismi pooldav suund. Mõlemad teooriad avaldasid enim mõju arenenud turumajanduslike riikide maksusüsteemidele. Keinsistliku maksuteooria algatajaks oli John Keynes, kes soovitas riigi aktiivsemat sekkumist majandusse. Keinsistliku majandusteooria kohaselt ei ole kapitalistlik majandus stabiilne ning seda peab riiklikult juhtima. Majandusprobleemid on seotud ebapiisava nõudlusega. Valitsus suurendab nõudlust madalamate maksude ning suuremate avalike sektori kulutsute abil. (Demand-Side... 2011) Neoklassikalise maksuteooria väljatöötajateks olid Mutt ja Laffere. Teooria põhines eeldusel, et turg suudab ennast ise reguleerida ilma välise sekkumiseta. Erinevus keinsismist seisnes riigile passiivse rolli andmisel. Maksupoliitika tuli välja töötada sarnaselt keinsismi eeldustele, maksud peaksid olema võimalikult madalad ning ettevõtetele tuleks anda olulisi maksuvabastusi. Suur maksukoormus takistaks majandustegevust ning piiraks ettevõtete investeerimispoliitikat, mis võib vähendada tootmisvahendite uuendamist. (Theories of ... 2011)

Tänapäeva ettevõtte tulumaksu iseloomustavad trendid erinevad eelnevatest. Järgnevalt on välja toodud ettevõtte tulumaksu trendid (Devereux *et al* 2002):

- nominaalne maksumäär on langenud;
- maksubaasid on laienenud;
- tegelikud marginaalsed maksumäärad on läbi aja jäänud stabiilseks;
- tegelikud keskmised maksumäärad on langenud kõrgema kasumlikkusega projektidel enam kui madalama kasumlikkusega projektidel;

- ettevõtte tulumaksu laekumiste proportsioon SKP-sse on jäänud stabiilseks;
- ettevõtte tulumaksu laekumiste osakaal kogu maksulaekumistesse on langenud.

Standardised ja kanoonilised teoreetilised majandusmudelid ei ole piisavad, et selgitada neid eelnevalt väljatoodud arenguid. Peamiseks põhjuseks on see, et sellised mudelid ei modelleeri eraldi maksumäära ja maksubaasi. Kaasaegsemad teooriad on nimetatud trendide kohta väljatoonud kaks võimalikku selgitust. Esimene toetub Haufler ja Schjelderup (2001) uurimusele, mis keskendub kapitali ja maksutulude konkurentsile. Ettevõtted konkureerivad kapitali ja riigid maksutulude pärast. Riikidel on kasutada kaks maksuinstrumenti - maksumäär ja maksubaas. Tuleb leida optimaalne kombinatsioon, et saaksid täidetud nii riikide kui ka ettevõtete eesmärgid. Optimaalne kombinatsioon sisaldab madalat maksumäära ning laia maksubaasi. Teise seletuse kohaselt on maksureformide mõju olnud erinev erinevate ettevõtete kasumlikkusele. Riigid konkureerivad kasumlikumate ettevõtete eest, kuna viimased loovad ühiskonnale enam lisandväärtust. Riikide poolt loodud maksustiimulite tõttu on kasumlikumad ettevõtted rohkem mobiilsemad kui vähemtulusamad ettevõtted. (Devereux *et al* 2002)

Ettevõtte tulumaksu korral maksustatakse ettevõtte kasumit. Tulumaks võib olla kas progressiivne, proportsionaalne või regressiivne. Progressiivne ettevõtte tulumaks on ettevõtte kasumi maksustamise süsteem, kus maksumäära osa suurus (%) kasvab koos brutotulu suuruse kasvamisega. Eestis oli selline süsteem kasutusel 1991. aasta jaanuarist 1992. aasta juunini, süsteemil oli kolm astet. (Kukk 2003: 8) Ühetaolise ehk proportsionaalse ettevõtte tulumaksu korral ei olene maksumäär maksustatava tulu suurusest, st et maksumäär ei muutu maksustatava tulu vähenedes või suurenedes. Ettevõtted maksavad kindla protsendi kasumist. Proportsionaalse tulumaksu äärmuslikuks juhtumiks on maksumäär 0%. Regressiivse ettevõtte tulumaksuga kahaneb maksumäär vastavalt teenitud kasumi suurusele, st et kasumi suurenedes maksumäär väheneb. Murphy (2010) tõi näiteks Suurbritannia ettevõtte tulumaksumäära, mis alates 2010. aastast on langenud 28%-lt 24%-ni suurettevõtetal ning väikeettevõtetal 21%-lt 20%-ni. Tegelik maksumäär Suurbritannias oli aga mitte

suurem kui 22%. Seega maksavad kasumlikumad suurettevõtted sellise süsteemi korral suhteliselt vähem tulumaksu.

Ettevõtte tulumaksu korral kerkib tihti esile topeltmaksustamise probleem. Ettevõtte saab oma tulud ettevõtlusest ning maksab teenitud kasumilt ettevõtte tulumaksu. Samas maksab ettevõtte samalt tulult selle väljamaksmisel omanikele teist korda tulumaksu, kusjuures nüüd maksustatakse see üksikisiku tulumaksu või spetsiaalse dividendi tulumaksuga. Selline topeltmaksustamine leiab aset paljudes riikides. Lahendusi topeltmaksustamise probleemile on esitatud mitmeid, enamasti läbi erinevate kompensatsioonimehhanismide dividendide maksustamise näol. Maksustamissüsteemid saab jaotada järgmiselt (Tammert 2002: 185):

Klassikaline süsteem (*Separate Entity system*):

- muutumatu klassikaline süsteem, mille korral maksustatakse ettevõtet ja füüsilist isikut eraldi ja sõltumatult ning mingit kompensatsiooni ei rakendata (Holland, Šveits, USA, Luksemburg);
- modifitseeritud klassikaline süsteem, mille korral antakse dividendi saajale teatud soodustusi, mis ei ole seotud ettevõtte tulumaksuga (Austraalia, Belgia, Island, Jaapan, Taani, Kanada, Portugal).

Klassikaline ettevõtte tulumaks käsitleb ettevõtteid ja nende omanikke kui eraldatud üksusi ning seetõttu maksustab tulu kaks korda. Esmalt ettevõtte ning hiljem omanike tasandil, vastavalt teenitud tulu ja dividendide alusel. Selline maksusüsteem ei aita kaasa äriideede lisandumisele, piirab omakapitali kasutamist, jaotab ressursid ümber ettevõtlussektorist mittejuriidilistele isikutele põhjustades seeläbi majandusliku efektiivsuse kadu. (Kari, Liedenpohja 2002: 3)

Kompensatsioonisüsteem (*Imputation System*) jaguneb samuti kaheks ning seda rakendatakse, kui eesmärgiks on topeltmaksustamisest tekkivat maksukoormust kergendada. Süsteemi ideeks on ettevõtte poolt tasutud tulumaksu kompenseerimine dividendide saajale.

- osalise kompensatsioonisüsteemiga (*partial imputation system*) suurendatakse dividende, võttes arvesse osa ettevõtte poolt tasutud tulumaksust (Iirimaa, Prantsusmaa, Suurbritannia);

- täieliku kompensatsioonisüsteemi (*full imputation system*) puhul suurendatakse dividende kogu ettevõtte poolt tasutud tulumaksu ulatuses (Itaalia, Saksamaa, Soome, Uus-Meremaa). (Tammert 2002: 185)

Kompensatsioonisüsteem ei laiene tavaliselt välisaksionäridele ning välismaiseid dividende ei kompenseerita, kui riikide vahel ei ole vastastikust kokkulepet. Seetõttu ei elimineeri kompensatsioonisüsteem topeltmaksustamist välisriigi päritolu dividendidelt. Välisriigi päritolu dividendide edasisel jaotamisel on tavaliselt oluline ühtlustusmaks dividendi saaja koduriigis. Maksu kohandatakse ettevõtte maksuga vastavalt kompensatsioonini dividendidelt. See tähendab, et välisriigist pärit dividende maksustatakse topelt, esmalt dividende jaotava ettevõtte riigis ning aktsionäride kodumaad nõuavad siis omakorda dividendidelt makse. Need tunnused näitavad, et kompensatsioonisüsteem ei ole rahvusvahelisel tasandil efektiivne. (Kari, Liedenpohja 2002: 3) Teoreetiliselt võib see piirata rahvusvahelist kapitali liikumist ja seeläbi optimaalset kapitali rahvusvahelist allokatsiooni.

Hüvitussüsteemi puhul realiseeritakse maksuleevendus ettevõtte poolele nii, et ettevõtte poolt väljamakstavaid dividende maksustatakse madalamalt kui mittejagatavat tulu, seega kompensatsioon antakse aktsionärile. Ühendavaks jooneks hüvitussüsteemi puhul on see, et dividendidele rakendatud tulumaks hüvitatakse ettevõtte tulumaksu vähendades täies või osalises ulatuses. Seda saab teostada mitmel erineval viisil:

- eraldatud maksumääradega süsteemis rakendatakse dividendideks jaotatavale kasumiosale madalamat maksumäära kui ettevõtte kätte jäävale jaotamata kasumile;
- dividendide hüvitussüsteemi korral loetakse dividendidelt tasutud tulumaks osaliselt või täielikult ettemaksuks ettevõtte tulumaksu suhtes, mis kustutaks vastavalt tulumaksu tasumise tähtaegadele;
- null protsendi meetodi korral dividendidena jaotatud kasumiosa pealt tulumaksu ei arvestata. (Tammert 2002: 185)

Topeltmaksustamise kõrvaldamist või leevendamist põhjendatakse ka neutraalsuse põhimõttega. Kui iseseisvaid ettevõtjaid ja ühinguid maksustatakse ühekordselt, tuleb neutraalsuse põhimõttest lähtudes samamoodi maksustada ka teisi ettevõtteid, nagu

aktsiaseltse ja nende osanikke. Veelgi tähtsam on neutraalsuse tagamine investeerimisviiside suhtes. Kuna laenuga teostatud investeringute tagasimaksed ja nende intressid on ühekordse maksustamise objektiks, siis on praktiline kasutada ühekordset maksustamist ka isikliku kapitaliga finantseerimisele (Tammert 2002: 186).

Mainitud olemasolevate maksussüsteemide puuduste kõrvaldamiseks tegid Knirsch ja Niemann (2008) ettepaneku asendada ettevõtte tulumaks aktsionäridel põhineva tulumaksuga. Nad näitasid, et selline maksusüsteem garanteerib investeringute neutraalse maksustamise ja vähendab täideviimise kulusid. Neutraalne maksustamine nõuab, et peale makse investeringud ja finantsotsused kattuksid vastavate otsustega, mida ei tehtud makse arvesse võttes. See tähendab, et need otsused oleksid samasugused nii maksustamise kui ka mittemaksustamise korral. Antud maksusüsteemis maksustatakse ainult aktsionäride ja ettevõtete vahelisi tehinguid. Ettevõtetevahelisi tehinguid ei maksustata. (Amadi 2010: 3)

Probleeme ning puudusi nägi ettevõtte tulumaksu süsteemis ka Barker (2010). Ta uuris USA rahvusvahelisi maksustamise põhimõtteid ning leidis, et need ei vasta majanduslike ja õiguslike põhimõtetega. See ei suutnud täita peamisi eesmärgi, mida peaks üks rahvusvaheline süsteem peaks suutma – kaitsta siseriiklikku maksubaasi, et viimane soodustaks riigi majanduse arengut ning töökohtade loomist. Barker (2010) tõi oma töös välja alternatiivi ettevõtte tulumaksule, milleks oli nn väljamineku kulude maks (*expenditure tax*). Erinevus teistest tarbimismaksudest pidi seisnema selles, et see asendab ainult ettevõtte tulumaksu. Väljamineku kulude maksu mudel muudab välisriigis teenitud tulude ja siseriiklike tulude fookuseeritust. Oluliseks peetakse siseriiklike tuluseid. Antud maks peaks edendama pikemas perspektiivis tulude kasvu, kaitsma siseriiklikku maksubaasi ning samal ajal soodustama majanduslikku kasvu.

Ettevõtte tulu maksustamise süsteeme on mitmeid ning riike, kes neid rakendavad on samuti palju. Ei ole olemas ühtset ideaalset tulude maksustamise süsteemi, mis rahuldaks nii riikide kui ka ettevõtete vajadused. Seetõttu tuleb igal riigil välja töötada oma optimaalne maksusüsteem. Kuna maksudega võib kaasneda oluline puhas heaolukadu, siis on oluline kavandada maksusüsteem, mis minimeeriks heaolukaod. Optimaalse maksusüsteemi ülesehitus on olnud juba pikka aega majandusteoreetikute vaateväljas. Optimaalne majanduspoliitika põhineb suuresti Ramsey (1927) ja Mirrlees

(1971) töödel. Optimaalse maksustamise eesmärgiks on kujundada maksusüsteem, mis saavutaks valitsuse fiskaalsed eesmärgid ning ühtlasi minimeeriks maksukoormuse, saavutaks või aitaks saavutada tulude jaotusega seotud eesmärgid, korrigeeriks vajadusel turutõrkeid ning võtaks arvesse erinevaid administratiivseid ja poliitilisi piiranguid. (Mankiw *et al* 2009)

## 1.2. Ettevõtte tulumaksu mõju ettevõtete finantsnäitajatele

Ettevõtte tulumaks avaldab mõju, nagu iga teinegi maks, maksustamise objektile. Antud juhul on selleks ettevõtte. Seetõttu mõjutab maks muuhulgas ka ettevõtte kapitali struktuuri. Kapital on ettevõtte varade kogum, mille soetamiseks vajalikud allikad on laenuvahendid ja omavahendid. Ettevõtte kapitali struktuur kujutab endast firma käsutuses olevate oma- ja laenukapitali suhet. (Kapitali struktuur 2012)

Kaasaegne kirjandus, mis käsitleb kapitali struktuuri, algab Modigliani ja Milleri (1958) mudelist. Mudeli ühe olulisema tulemusena selgus, et kapitali struktuur ei oma mõju ettevõtte väärtusele ja kapitalikulule. Mudel eeldas ideaalset kapitaliturgu ja ettevõtte maksu mitte eksisteerimist. Hilisemas uurimuses, Modigliani ja Miller (1963), käsitleti mudelis ka ettevõtte makse. Uuenenud mudeli alusel selgus, et maksude tulemusena kasutatakse finantseerimise allikana laenukapitali rohkem kui omakapitali. Laenukapitali eelis tulenes maksukilbist. Sander (2005) märkis oma töös, et laenukapitali maksueelis ehk maksukilp (*tax shield*) tekib juhul kui laenukapitali kasutamise tõttu väheneb ettevõtte (ja tema investorite) summaarne maksukoormus. Mida suuremaks osutub laenukapitali maksueelis, seda enam peaksid ettevõtted eelistama laenukapitali omakapitalile.

Sander (2005) uuris oma töös laenukapitali maksueelist Eestis, milles tõi välja mitmeid võimalusi maksukilbi leidmisel. Üheks võimaluseks on võrrelda laenukapitali kasutava ettevõtte väärtust sarnase, laenukapitali mittekasutava, ettevõtte väärtusega ehk valemina:

$$(1) TS = VL - VU,$$

kus  $TS$  on laenukapitali maksueelis,  $VL$  on laenukapitali kasutava ettevõtte väärtus ja  $VU$  on laenukapitali mittekasutava ettevõtte väärtust. Sellist lähenemist on kasutanud

enamik antud valdkonna uurijatest, s.h. Modigliani ja Miller (1963), Berens ja Cuny (1995) jt. (*Ibid*)

DeAngelo ja Masulis (1980) uuring hõlmas maksuamortisatsiooni ja investeringute maksusoodustuste analüüsi. Nad jõudsid järeldusele, et vähendades maksudest mahaarvamisi langeb ka ettevõtete motivatsioon kasutada laenukapitali maksude mahaarvamise eesmärgil. Samas Scott (1977) ja Moore (1986) toetavad vastupidist argumenti. Kõrgemate investeringute tulemusena paraneb ettevõtte võime ja motivatsioon hankida laenukapitali. Kahjumi mõju ettevõtte kapitali struktuurile on käsitletud Mayer (1986). Ta leidis, et ettevõtte finantsilised raskused ei motiveeri laenude kasutamist maksude mahaarvamise eesmärgil. Nendel ettevõtetel on tõenäoliselt piisav maksukilp kahjumi reeglitest tulenevalt. (Hazak 2008: 10) Loomulikult mõjutavad lisaks maksustamisele valikut oma- ja võõrkapitali vahel ka paljud muud tegurid<sup>1</sup>.

Siiani ei ole ühest arusaama, miks osad ettevõtte kasutavad teatud perioodidel võõrkapitali ning teised jällegi rohkem omakapitali. Eksisteerib kolm suuremat kapitali struktuuri valikut kirjeldavat teooriate rühma: kapitali struktuuri irrelevanttsuse teooriad, mis väidavad, et teatud tingimuste täidetuse korral ei mõjuta kapitali struktuuri valik ettevõtte väärtust; staatilised kompromissiteooriad, mis väidavad, et eksisteerib optimaalne oma- ja laenukapitali vahekord ning finantshierarhia teooriad, mis väidavad, et eksisteerib optimaalne finantseerimisallikate paremusjärjestus. (Finantshierarhia... 2012)

---

<sup>1</sup> Ross (1973), Jensen ja Meckling (1976), Fama (1980, 1990) ning Green (1984) on uurinud esindusteooriat ettevõtte finantsotsuste perspektiivist. Huvide konfliktide tagajärgi pakkujate omakapitali ja laenu rahastamise vahel on käsitletud Myers (1977), Galai ja Masulis (1976) jt. Rossi (1977) ja Heinkeli (1982) uuring põhines turu signaalidel ettevõtte kapitali struktuurile. Myres ja Majluf (1984), Narayanan (1988) ning Heinkel ja Zechner (1990) rõhutasid koosmõju kapitali struktuuri, investeringute ja asümeetrilise informatsiooni vahel kapitali turul ja ettevõtetes. Erinevate organisatsiooniliste ja strateegiliste aspektide mõju ettevõtte võõr- või omakapitali eelistamisel on käsitletud Barton ja Gordon (1987, 1988), Riahi-Belkaoui ja Bannister (1994) jt. Wald (1999) viis läbi uuringu dividendide piirangust kapitali struktuuris. (Capital Structure...)

Kapitali struktuuri otsuseid mõjutavaid tegureid on mitmeid. Üheks oluliseks teguriks on ettevõtte tulumaks. Maksumäärade tase ning maksusüsteemide olemus avaldavad mõju ettevõtte investeerimisotsustele ning dividendide jaotamisele. Ettevõtte tulumaksu mõjude hindamiseks on erinevad autorid Schwellnus ja Arnold (2008), Devereux (2006), Funke (2002), Amadi (2010) läbi viinud terve rea empiirilisi uuringuid. Järgnevalt antakse ülevaade nimetatud uuringutes saadud tulemustest ettevõtte tulumaksu mõjudest.

Ettevõtte maksustamine võib mõjutada ettevõtte tasandil tootlikkust ja investeringuid mitmete erinevate kanalite kaudu. Esiteks, kõrge ettevõtte tulumaks võib vähendada motivatsiooni tõstmaks tootmise produktiivsust läbi uuenduste. Teiseks, kõrge ettevõtte tulumaks võib vähendada motivatsiooni võtta riske, millel on negatiivsed tulemused tootlikkusele. Kui kasumeid maksustatakse kõrgema määraga kui hüvitatakse kahjusid, siis ettevõtted maksavad kohustuslikku ettevõtte tulumaksu ka sel juhul, kui kõrge riskimääraga projekt on edukas, aga on ainult osaliselt kompenseeritud, kui ta ei osutu edukaks. Üldiselt on innovaatilised projektid, mis katsetavad uusi ideid turul suurema riskimääraga kui teised projektid. Kõrge ettevõtte tulumaks võib vähendada stiimuleid investeerimaks materiaalsesse kapitali suurendamiseks kapitali kasutamiskulu. (Schwellnus, Arnold 2008: 6)

Devereux (2006) kapitali voogude ja maksustamise empiiriline mudel ütleb, et maksumäära tõstmine avatud majanduses põhjustab kapitali neto väljavoo ning madalama kogu aktsiakapitali. Madalam aktsiakapital võib avaldada negatiivset mõju elanikele majandusliku heaolu aspektist lähtudes. Grubert ja Mutti (1991), Wheeler ja Mody (1992), Hines ja Rice (1994) ning Mutti ja Grubert (2004) kasutasid oma uuringutes USA Kaubandusministeeriumi kogutud andmeid USA ettevõtete ja nende välisfiliaalide kohta. Grubert ja Mutti (1991) ning Hines ja Rice (1994) leidsid, et madalam keskmine maksumäär mõjutab kogu aktsiapakitali negatiivselt. Grubert ja Mutti tulemustest selgus, et vähendades asukohariigi maksumäära 20%lt 10%ni tooks see kaasa aktsiakapitali suurenemise 65% võrra. Hines ja Rice hinnangul on erinevus suurem. Seevastu Wheeler ja Mody leiavad, et maksumäär ei mängi olulist rolli investeerimisotsuste tegemisel. Kuna Wheeler ja Mody uurisid mitmeid olulisi faktoreid, nagu risk, majanduse avatus, infrastruktuur, turu suurus, tööjõu kulud ning



suhted naaberriikidega, siis ilmnesid tulemustes erinevused. Mutti ja Grubert (2004) kasutasid teistsugust lähenemist, aktsiakapitali asemel kasutati sisemajanduse kogutoodangut. See võimaldas neil võrrelda ekspordile orienteeritud tootmist kodumaisele turule orienteeritud tootmisega. Nad leidsid, et ekspordile orienteeritud tootmine on eriti tundlik maksumäära muutustele. Mutti ja Grubert leidsid, et maksustamise tundlikkus (tootmise tundlikkus maksumäära muutuste suhtes) on madalam kõrge sissetulekuga OECD riikides ning maksu elastsus on aja jooksul kasvanud. (Devereux 2006: 24)

Lee ja Gordon (2004) uurisid maksumäära ja SKP vahelisi seoseid. Uuringus kasutati 70 riigi andmeid perioodil 1970-1997. Analüüsist selgub, et ettevõtte tulumaksumäära ja majanduskasvu vahel on oluline negatiivne korrelatsioon. Kui maksumäära langetada 10 protsendipunkti võrra, siis aastane majanduskasv peaks 1,8 protsendipunkti võrra tõusma. Tulemustest selgus, et madalam ettevõtte tulumaksumäär viib madalamate üksikisiku maksu tuludeni. Selle tulemusena suureneb ettevõtlus aktiivsus. (Lee, Gordon 2004: 15)

Ettevõtte tulumaksu süsteemil on oma vastutav roll nõ. maksuparadiiside eksisteerimisel. Gravelle (2009) leidis, et USA valitsus kaotab nii füüsilise kui ka ettevõtte tulumaksust võimalike tulusid 60 miljardi dollari võrra aastas, sest inimesed maksavad makse madalamate maksumääradega riikides. Bellak ja Leibrecht (2009) uurisid madala ettevõtte tulumaksu määrade mõju välisinvesteeringutele Kesk- ja Ida-Euroopa riikides. Selgus, et ettevõtte tulumaksu ja välisinvesteeringute vahel on pöördvõrdeline suhe. Kui tulumaksumäär langeb ühe protsendipunkti võrra, siis välisinvesteeringute sissevool kasvab 1,4% (Amadi 2010: 4). Võttes kokku Mutti ja Gruberti (2004), Gravelle (2009) ning Bellak ja Leibrecht (2009) uurimuste tulemused võib järeldada, et üheks ettevõtte tulumaksu mõjuks on see, kus riigis üritavad ettevõtted oma tulusid näidata. Enamasti on tegemist riikidega, kus maksumäär on võimalikult madal.

Devereux (2006) on uurinud maksustamise mõju otsuste vastuvõtmisel rahvusvahelistes ettevõtetes. Globaliseerivas maailmas laienevad ettevõtted välisriikidesse hõivamaks uusi turge. Sageli viiakse ka tootmisüksused välisriikidesse. Otsuseid, mis puudutavad laienemist ning täpsemalt uut asukoha riiki, mõjutavad

mitmed tegurid. Tootmise korral on oluline tooraine lähedus, infrastruktuur, püsikulud ja mitmed muud tegurid. Olulisel kohal on ka kohalike ettevõtetega konkureerimine. Tuleb omada eeliseid kvaliteedi, madalamate tootmiskulude vm valdkondades. Üheks oluliseks otsuse vastuvõtmise aspektiks on kindlasti kohalik maksusüsteem ning maksumäärad. Enamasti võetakse arvesse maksude järgset kasumit. Tegureid, mis avaldavad ettevõtete asukohavaliku protsessile mõju, on täpsemalt uurinud Markusen (2002). Devereux ja Griffith (1998) uurisid USA ettevõtete põhjal investeerimisotsuste ja maksumäärade vahelisi seoseid. Arvesse võeti ettevõtte soovi oma tootmine välismaale viia. Tulemustest selgus, et kui tulumaksumäär langeks 1 protsendipunkti võrra, siis suureneks tõenäosus, et valitakse just see riik 1% võrra. (Devereux 2006: 25)

Hines ja Summer (2009) uurisid ettevõtte tulumaksu mõju ettevõtete globaliseerumise korral. Nad järeldasid, et majanduste suurem avatus ja maksumäärade suurem tundlikkus maskubaasi suhtes, suurendab maksude loodud majanduslikke moonutusi. Hines ja Summers leidsid, et väike avatud majandus toetub enam tarbimismaksudele, nagu käibemaks, kui ettevõtte ja füüsilise isiku tulumaksule.

Lee ja Gordon (2005) ning Romer ja Romer (2007) leidsid, et maksustamine võib mõju avaldada ka tootlikkusele. Lee ja Gordon uurisid maksu ja SKP kasvumäära vahelist samaaegsuse seost. Leiti, et kui maksumäär vähendada 10 protsendipunkti võrra, siis SKP kasvumäär tõuseb 1-2 protsendipunkti. (Schwellnus, Arnold 2008: 8)

Schwellnus ja Arnold (2008) uurisid ettevõtte tulumaksu mõju investeringutele ja tootlikkusele. Selgus, et ettevõtte tulumaksul on oluline negatiivne mõju kogutootlikkusele. Eksperiment näitas, et vähendades ettevõtte tulumaksu määra 35%-lt 30%-ni suureneb ettevõtete kogutootlikkuse kasvumäär 0,4 protsendipunkti võrra enam keskmisest kõrgema kasumlikkusega ettevõtetes kui madala tasuvusega ettevõtetes. Ettevõtted, kes on oma toomisprotsessi tehnoloogialt maha jäänud ning püüavad taas järele jõuda on eriti mõjutatud ettevõtte tulumaksust. Isegi sektorites, kus on madal tasuvus, on väga kasumlikke ettevõtteid, kelle kiire kasvutrendi taga on kõrge tehnoloogiline areng. Nende ettevõtete maksubaas on suur, kõrge maksumäär suurendab aga nende efektiivset maksukoormust ebasproportsionaalselt. (Schwellnus, Arnold 2008: 7)

7) Paljud majandusteadlased, eelkõige rahandusasutustes töötavad, on võtnud

lähtepunktiks põhimõtte, et parimad maksud on need, millel on lai maksustamisbaas ning madal maksumäär (Creedy 2009 :10).

Empiirilistest uuringutest selgus, et ettevõtte tulumaksul on oluline osa ettevõtete käitumisele. Tulumaks avaldab mõju ettevõtete kapitalistruktuurile, investeeringutele ja tootlikkusele. Seetõttu tuleb riikidel ettevõtte tulumaksusüsteemi või maksumäärasid muutes teha kaalutletud otsuseid, kuna maksusüsteem ning maksumäär mõjutavad ettevõtete tegutsemist. Edukad ettevõtted on aga aluseks majanduse edasisele arengule. Järgnevas peatükis vaadeldakse, kuidas on kujunenud ettevõtte tulumaksusüsteem Eestis.

### **1.3. Ettevõtte tulumaks Eestis**

Taasiseseisvunud Eestis kehtis algselt kaks eraldi tulumaksuseadust – 01.01.1991 jõustunud Eesti Vabariigi üksikisiku tulumaksu seadus (RT 1990, 14, 151) ja 01.01.1992 jõustunud Eesti Vabariigi ettevõtte tulumaksuseadus (RT 1990, 36, 446). Tollastest seadustest pärinevad maksude nimetused „üksikisiku tulumaks” ja „ettevõtte tulumaks” on kõnekeeles püsinud tänaseni. Alates 01.01.1994 hakkas kehtima tulumaksuseadus, mille eeskujuna kasutati Harvardi ülikooli spetsialistide koostatud USA maksuõiguse lihtsustatud kodifikatsiooni *Basic World Tax Code*. 2000. aastast kehtib Eestis uus tulumaksuseadus, mis on unikaalne selle poolest, et juriidiliste isikute jaotamata kasumit ei maksustata. (Lehis 2004: 217)

Alates 2000. aastast peavad ettevõtted tasuma tulumaksu vaid jaotatud kasumieraldistelt, erisoodustustelt, äritegevusega mitteseotud kuludelt ja võimalikelt varjatud kasumieraldistelt, nt maksed madala maksumääraga (nn *off-shore* piirkonnad) riikide residentidele, kingitused jms. Lasn ja Kaarna (2011) läbi viidud Eesti maksutulude laekumiste analüüsist selgub, et kingitustelt, annetustelt ja vastuvõtukuludelt tasutava tulumaksu osakaal kogu tasumisele tulevast tulumaksust oli aastal 2000 ja 2001 suurim välisomanduses olevatel väike- ja keskmise suurusega ettevõtetel. Nimetatud väljamaksete alusel arvutatud tulumaks moodustas väikeste välisettevõtete puhul 2000. aastal 50,4% ning 2001. aastal 37,1% tasumisele kuuluvast tulumaksust, keskmise suurusega välisettevõtete puhul vastavalt 44,4% ja 37,8% tasumisele kuuluvast tulumaksust. Tasumisele kuuluv tulumaks kasumieraldistelt ning

ettevõtlusega mitteseotud kuludelt moodustas riigi- või munitsipaalettevõtete puhul 2000. aastal 22,8% ning 2001. aastal 16,3% kogu tasumisele kuuluvast tulumaksust.

Kuni 1999. aastani kasutati Eestis klassikalist ettevõtte tulumaksu süsteemi, mille järgi toimus ettevõtte teenitud kasumi maksustamine vähemalt kaks korda. Aastatel 2000 kuni 2004 maksustati jaotatud kasumit ühtlase maksumäära alusel, milleks oli 26/74. Näiteks, kui ettevõtte kasum oli 100 ühikut, siis jaotatud dividendidena sai kasutada 74 ühikut, millelt pidi tasuma ettevõtte tulumaksu 26 ühikut. (Hazak 2007: 9) 2000. aasta maksuseaduse alusel hakkas järk-järgult vähenema ka tulumaksumäär. Kui 2006. aastal oli maksumääraks 23%, siis aasta hiljem, 2007 tuli tulumaksu maksta 22% tuludest ning 2008. aastal vähenes see veel 1% võrra, seega oli maksustatavaks määraks 21%, mis kehtib tänaseni (Tulumaksuseadus 2011).

1994. aastal Eestis toimunud maksureformiga asendati progresseeruv maksumäär proportsionaalse ehk ühtlase maksumääraga. Ühtlase maksumäära eelisena võib tuua välja selle, et see on kooskõlas Adam Smithi nelja maksusüsteemi printsiibiga: võrdsus, kindlus, mugavus ja ökonoomsus. Samuti on ühtlast maksumäära käsitlenud Hall ja Rabushka (1995), sealhulgas nad on uurinud ka ühtlase maksumäära kujunemist Ida-Euroopa riikide põhjal. Ühtlase määraga maksusüsteemi pooldajateks on parempoolsed ideoloogiad, kes lähtuvad vabaduse ideest. Kõrged maksud ja rohked seadused ning eeskirjad pärsivad nende meelest ettevõtluse arengut. Nii lähtutakse heaolu tagamisel samuti vabaduse, konkurentsi ja individualismi põhimõtetest. Ühtlane maksusüsteem on lihtne ja arusaadav. Sellise süsteemiga on väiksem motivatsioon maksudest kõrvalehoidumist vältida. (Hall, Rabushka 2007)

Õeldakse, et ühetaoline maksusüsteem ei ole valmis tuluallikas vaid tööriist, mis eriti hästi sobib takistuste ületamiseks revolutsioonijärgsetes riikides. Kui Venemaa ja Ida-Euroopa ajalugu eeskujuks võtta, siis just nendes riikides kasutati ühetaolist maksusüsteemi. Eesti oli teejuhiks 1994, kiirelt järgnesid Läti ja Leedu ning Venemaa rakendas proportsionaalset maksusüsteemi aastal 2001. Ühetaolised maksud olid post-sovetlikkus Euroopas laialt kasutatavad, sest lubasid lahendada spetsiifilisi probleeme. Nad olid loodud, et meelitada riiki välisinvesteeringuid. Ühetaolised maksud löid õitsele ka seetõttu, et nende abil sai kompenseerida õhukese riigi tagasihoidlikku administratiivset võimsust. Nimelt revolutsioonijärgsetel valitsustel on tavaliselt

vähearenenud bürokraatlikud institutsioonid, mis muudab raskeks igasuguse maksukogumise. See seab esikohale lihtsuse vajaduse ning ühetaolised maksud pakkusid täpselt seda. (Tuul 2011) Ka Eesti eesmärgiks on olnud hoida maksusüsteem võimalikult lihtsa ning eranditevabana.

Eestis jaotatud kasumi maksustamise süsteemi kasutusele võtmise üheks eesmärgiks oli motiveerida ettevõtteid kasumit reinvesteerima selle asemel, et kasum dividendidena omanikele välja maksta. Kuusiku ja Jürgensoni (2011) läbiviidud kvalitatiivsest analüüsist selgus, et tulumaksureformi peamine ajend oli Eesti majanduse kapitalivajadus. Sooviti läbi investeerimis-ja ettevõtluskeskkonna atraktiivsuse tõstmise suurendada nii otseseid välisinvesteeringuid kui ka kodumaiseid investeeringuid. Muudatusi oodati ettevõtte tasandil läbi investeeringute suurenemise. Oluliseks peeti ka mõju ettevõtete kapitalistruktuurile. Ühelt poolt loodeti, et omakapitali suurenemisega väheneb laenuvajadus neil ettevõtjatel, kes laenu võtta ei soovi. Teiselt poolt eeldati, et laienemiskavatsustega ettevõtetel on parem võimalus kaasata võõrvahendeid suuremas mahus.

Eestis kasutataval jaotatud kasumi maksustamise süsteemil on mitmeid eripärasid võrreldes klassikalise süsteemiga. Üheks olulisimaks erinevuseks on maksumaksete ajastatus. Riik ei nõua maksude tasumist mitte kasumi teenimisel, vaid kasumi jaotamisel. Maksubaasiks mõlema süsteemi puhul on ettevõtte teenitud kasum. Kasumi jaotamise periood on alati hilisem kui kasumi teenimise periood. Jaotatud kasumi maksustamise süsteemi korral on investoritel võimalik otsustada maksumaksete ajastus. Klassikalises süsteemis kuulub maks tasumisele vastavalt kasumi teenimise perioodile. Jaotatud kasumi maksustamise süsteemis on maksude tasumise periood määratud kasumi jaotamise perioodiga. See annab investoritele ja ettevõtte juhtkonnale täiendava vabaduse otsustamaks ettevõtte rahavoogude üle. Samas ei ole alati ratsionaalne lükata maksude tasumist kaugemasse tulevikku. Dividendide varasema väljamaksmise ja seeläbi ka maksude varasema tasumisega võidetakse mõningates olukordades investori tasandil rohkem kui kasumi jaotamata jätmisel. (Hazak 2007)

Jaotatud kasumi maksustamise süsteem on eeliseks kõrge kasumlikkusega ettevõtetele. Suurem kasum tähendab, et maksude hilisemast tasumisest arvestatud reaalkasum on samuti suurem. Samuti on antud süsteem eeliseks kasvuvõimalustega ettevõtetele

võrreldes ettevõttega, kelle kasvuvõimalused on ammendunud. Jaotatud kasumi maksustamise süsteemi eelised võrreldes klassikalise süsteemiga olenevad suuresti ka maksumäärast. Klassikalist süsteemi rakendava riigi madal maksumäär võib osutuda investoritele sobivamaks kui jaotatud kasumi maksustamise süsteemiga kaasnev maksude hilisemast tasumisest saadud võit. (*Ibid*)

Hazaku (2008) teoreetilisest analüüsist ilmneb, et üldiselt ajendab jaotatud kasumi maksustamise süsteem ettevõtteid vähem dividende maksma. Analüüsist selgub ka, et kogu kasumi jaotamata jätmine pole ühelgi juhul ainsaks optimaalseks dividendietsuseks. Optimaalse dividendietsuse vastuvõtmisel peab arvestama investori tarbimis- ja investeerimiseelistustega ning ka tulevaste perioodide võimalike kahjumite esinemise tõenäosust ja suurust.

Eesti tulumaksureformi mõjude üheks analüüsisuunaks on olnud arvutuslikud simulatsioonimudeleid, mida on püütud kohandada Eesti maksusüsteemi parameetritele ning Eesti ettevõtete käitumisseostele. Siia alla kuuluvad näiteks dünaamilised osalise ja üldise tasakaalu mudelid, mida on käsitlenud Funke (2002) ning Funke ja Strulik (2003). (Ettevõtte jaotamata... 2011: 6) Funke (2002) analüüsis maksureformi mõju investeringutele. Analüüsis kasutati majanduskasvu mudeleid, mis olid sisuliselt Solow mudeli versioonid. Kasutatud dünaamilises mudelis on arvesse võetud mõjusid nii ettevõtte kui ka investori tasandil. Funke leidis, et maksureform soodustab investeringuid, samuti stimuleerib majanduskasvu ja tõstab ettevõtete tootlikust. (Funke 2002: 103)

Funke ja Strulik (2003) analüüsisid 2000. aasta tulumaksureformi pikaajalisi mõjusid Eestis. Täpsema vaatluse all oli imputatsiooni süsteemilt üleminek jaotatud kasumi maksustamisele. Tulemustest selgus, et reformiga suurenesid SKP per capita ning investeringud, kuid samas langes heaolu. Heaolu langeb seetõttu, et suletud majanduses hakkavad inimesed maksureformi järgselt rohkem investeerima, ja see, toimub tarbimise arvelt. Esilagu tarbimine langeb, pärast küll tõuseb, aga tänasesse päeva diskonteeritud kogukasulikkus langeb. (Funke, Strulik 2003: 12) Majandusteadlased on välja töötanud mudelid, et hinnata maksureformide mõju pikaajalises perspektiivis. Chamley (1981, 1986) esitas esimese üldise tasakaalu analüüsi, milles uuris kapitali maksustamise ja heaolu vahelisi seoseid. Judd (1987)

kasutas erinevalt Chamleyst teistsugust lähenemist. Ta võrdles heaoluga seotud kulusid kapitali maksustamise ja tööjõu tuludega. Mõlema uuringu tulemustest selgus, et ühiskonna heaolu vähenemine on seotud kapitali maksustamisega. (Taxation, growth...2011)

Funke ja Strulik (2003) analüüsis võrreldi ka ettevõtete maksustamist Ida-Euroopa riikide põhjal. Selgus, et Eesti ettevõtte tulumaksusüsteem tagab investoritele soodsamad tingimused ning edendab investeringuid erasektoris, mida rahastatakse eelmiste perioodide jaotamata kasumite arvelt. (Funke, Strulik 2003: 12)

Sarnaselt Funke ja Struliku (2003) analüüsile näitas ka Masso ja Meriküll (2011) läbi viidud majandusteoreetiline simulatsioon, et tulumaksureform suurendas nii kapitali mahtu majanduses kui ka tarbimist ja SKP-d. Maksumuudatusest lähtuvalt suurenes ootuspäraselt kapitali maht, alaneva kapitali piirtootlikkuse tõttu oli kasv SKP-s tagasihoidlikum ning kõige madalam oli kasv tarbimises, kuna summaarselt läks kogu sisemajanduse koguproduktist varasemast proportsionaalselt suurem osa kapitali kui tarbimisse. (Masso, Meriküll 2011: 53)

Hazak (2008) on uurinud ettevõttes tehtavaid finantsotsuseid jaotatud kasumi maksustamise tingimustes. Töös uuriti aastate 1995 kuni 2004 andmetel 27 tuhandet Eesti ettevõtet. Analüüsi tulemused näitasid, et 2000. aastal toimunud maksusüsteemi üleminek klassikaliselt süsteemilt jaotatud kasumi maksustamisele on suurendanud jaotamata kasumi osatähtsust ettevõtete kogukapitalis. Keskmiselt on jaotamata kasumi osatähtsus jaotatud kasumi maksustamise tingimustes võrrelduna klassikalise süsteemiga suurenenud 3,4 protsendipunkti võrra. Tööst ilmneb ka, et võõrkapitali osatähtsus ettevõtete kogukapitalis on jaotatud kasumi maksustamise korral madalam kui klassikalise süsteemi puhul. Ettevõtted kasutavad nii investeringute kui ka põhitegevuse finantseerimiseks rohkem omakapitali ning vähem laenukapitali. Omakapitali osatähtsuse kasv tekib jaotamata kasumi suurenemisest, mille ajendiks on dividendimaksete edasilükkamine tulevikku. (Hazak 2007)

Masso, Meriküll ja Vahter (2011) uurisid Eestis 2000. aasta tulumaksureformi mõjusid ettevõtete kapitali struktuurile, likviidsusele, investeringutele ja tootlikkusele. Hinnati maksureformi mõjusid ettevõtete brutokasumi maksustamiselt üleminekul jaotatud

kasumi maksustamisele. Kasutati diferents diferents analüüsi, kus Läti ja Leedu ettevõtteid kasutati kontrollgrupina. Analüüsist selgus, et likviidsuse ja kapitali struktuuri näitajad Eestis erinevad 2000. aastast näitajatest Lätis ja Leedus. Kui 1999. aastani oli laenude osakaal rahastamisel suhteliselt stabiilne, siis alates 2000. aastast on see märgatavalt langenud. Alates 2000. aastast on Läti ja Leedu kogenud vastupidist trendi Eestile, kohustused on suurenenud ning omakapital vähenenud. Samuti erineb Eesti ettevõtete põhjal leitud likviidsuse näitaja, raha ja ekvivalentide suhe bilansis, Lätist ja Leedust. Kui Lätis ja Leedus kokku oli vastav näitaja 6% ja 3% uuringu perioodil, siis Eestis kasvas see 6,6%-lt 7,6%-ni aastatel 1999 ja 2000 ning 2006. aastal oli likviidsuse näitaja 10,9%. Likviidsuse taset on kasutatud rahastamise ja likviidsuspiirangute testimiseks. Kõrge korrelatsioon investeringute ja likviidsuse vahel näitab, et ettevõtetel on ettevõtte väliselt raskusi suurendamaks rahastamist laenude või omakapitali korral. Seetõttu on krediidi piirang ettevõtetes likviidsust suurendanud, et tulevikus oleks eelis investeerimisel. Parem ligipääs võõrkapitalile toetab hüpoteesi, et suurenenud likviidsus on tingitud tulumaksu reformist. Teisalt võib kõrgem likviidsuse tase olla seotud ettevõtete madalama tegutsemisaktiivsusega, sest investeerimis võimalustelt ei suudetaks kasumit teenida. (Masso *et al* 2011)

Järgnevas empiirilises osas on uuritud 2000. aastal läbiviidud ettevõtte tulumaksu reformi mõjusid ettevõtete finantsnäitajatele Eesti ettevõtete andmete põhjal. Saadud tulemusi on võrreldud varasemalt tehtud uuringutega.



## 2. ETTEVÖTTE TULUMAKSU MÕJU ETTEVÖTTE FINANTSNÄITAJATELE EESTI NÄITEL

### 2.1. Ülevaade 2000. aasta ettevõtte tulumaksu reformist

Kuni aastani 2000 kehtis Eestis klassikaline tulumaksusüsteem, mille alusel maksustati ettevõtete kasum ja täiendavalt ka dividendid. Tulumaksuseaduse kohaselt pidi dividende maksev ettevõtte tulumaksu tasuma  $26/74$  <sup>2</sup> väljamakstud dividendisummalt, kuid tasutud tulumaksu võis hiljem maha arvata kasumilt arvestatud tulumaksust (sh avansilistest maksetest). (Kasumi maksustamine... 2012: 2) Alates 2000. aastast on Eestis kasutusel unikaalne tulumaksusüsteem, millega ei maksustata ettevõtte teenitud kasumit selle tekkimise momendil. Läbiviidud tulumaksureformi peamiseks põhjuseks oli kapitalivajadus Eesti majanduses. Eesmärgiks oli läbi investeerimis- ja ettevõtluskeskkonna atraktiivsemaks muutmise suurendada otseseid välisinvesteeringuid ning ka kodumaiseid investeeringuid. Samuti pidi läbiviidud seadusmuudatus andma omanikele selge stiimuli kasutada ettevõtte poolt teenitud kasumeid pigem investeeringuteks kui suunata läbi dividendide isiklikku tarbimisse (Kuusk, Jürgenson 2011: 9).

Tulumaksu seaduseelnõu kohaselt oli maksureformi eesmärgiks soodustada ettevõtluse arengut, täiendavaid investeeringuid ning uute töökohtade loomist. Prognoositi, et uue seaduse tulemusena väheneb juriidiliste isikute poolt makstav tulumaks, kuid suureneb füüsiliste isikute tulu ning sellega seoses ka tulumaksu ning sotsiaalmaksu laekumine, samuti kasvab eratarbimine ning seoses sellega suureneb käibemaksu laekumine. Maksureformiga loodeti ühtlasi tutvustada Eestit kui ettevõtlussõbralikku ja kiire arenguga maad ning huvipakkuvat investeeringute sihtriiki. (Ettevõtte jaotamata... 2011: 6)

---

<sup>2</sup> Alates 1994. aastast hakkas nii üksikisikutele kui äriühingutele kehtima ühesugune 26%ne tulumaksumäär.

Kuusk ja Jürgenson (2011) on uurinud poliitikakujundajate ootusi ja tänaseid hinnanguid maksureformile. Uurimusmeetodina kasutati struktureeritud intervjuusid. Selgus, et eelkõige oodati muudatusi ettevõtete tasandil läbi investeeringute suurenemise. Oluliseks peeti mõju ka ettevõtete kapitalistruktuurile. Loodeti, et omakapitali suurenemise abil väheneb laenuvajadus ettevõtetel, kes laenu võtta ei soovi. Samas eeldati, et ettevõtetel, kes soovivad oma tegevust laiendada, avanevad võimalused kaasata võõrkapitali suuremas mahus. Reformiga kaasnenud maksusüsteemi lihtsustamine oli pigem positiivne kaassündmus, mitte aga üks peamistest eesmärkidest. Kõrvaleesmärgina toodi välja ka raamatupidamise korrastumine läbi kasumi varjamise maksudest hoidumise eesmärgil. See tähendab, et uue süsteemi korral pole enam stiimulit kasumit varjata, ja bilnasid peegeldaksid paremini tegelikkust. Majanduses tervikuna eeldati seost otseste välisinvesteeringute ja töökohtade loomise vahel. Suurem välisinvesteeringute sissevool toob kaasa töökohtade loomise kasvu. Olulisi riske ja negatiivseid tagajärgi uuel tulumaksu reformil ei nähtud. Teatud määral siiski kardeti eelarvetulude alalaekumist, Euroopa Liidu suhtumist ehk et Eestit hakatakse liigitama off-shore piirkonnaks ning probleeme rakendamisel, kuna seadus võeti vastu kiirustades. Reformi mõjude osas puudus intervjuuteritutel selge nägemus. Otseste välisinvesteeringute riiki meelitamisel peeti tulumaksusüsteemi vaid üheks mitmetest teguritest ning selget positiivset rolli nähti ainult reinvesteeringut tulu kasvus. Olulisemaks hinnati mõju väikeettevõtete puhul, kel on reeglina suurem kapitalinappus, kuna (rahvusvahelistel) suurettevõtetel on võimalik maksukoormust lihtsamini oma soovidele kohandada.

Ettevõtjate hinnanguid ettevõtte tulumaksusüsteemi mõjudele Eestis on analüüsinud oma töös Kaarna, Jürgenson, Sein ja Kralik (2011). Nende analüüsist, mis põhines nii veebiküsitlusel kui ka intervjuudel, selgus, et tulumaksusüsteem on mõjutanud ootuspärasest vähem ettevõtjate otsust kasum reinvesteeringu. Sealjuures on olnud süsteemil olulisem mõju investeeringu mahtudele, mitte esialgsele otsusele investeerida ning samuti mitte ka investeeringute struktuurile. Kuigi süsteem tekitab olukorra, kus kasumi jaotamine on suhteliselt kallim kui selle hoidmine, on paljud ettevõtjad siiski kasumit ettevõttest välja võtnud. Selle peamise põhjusena tuuakse välja eratarbimist. Samuti arvavad ettevõtjad, et pigem on maksusüsteem soodne väiksematele (kuni 50

töötajaga), noorematele (kuni 5 aastase tegutsemisajaga), kasvufaasis ja Eesti omanikele kuuluvatele ettevõtetele, kuna nendel ettevõtetel on sageli raskusi kapitali hankimisel.

Ettevõtjate toetus, mis reformi käivitamisel oli suhteliselt üksmeelne, on tänaseks kõikuma löönud ning mitmed neist eelistaksid madalama määraga klassikalisele süsteemile üleminekut. See on tingitud tööjõu suhteliselt kõrgemast maksustamisest võrreldes kapitaliga. Maksumäär 21% võib tänases rahvusvahelises maksukeskkonnas olla ka liiga kõrge. (Kuusk, Jürgenson 2011: 12)

1992. aastal kehtestas Euroopa Liit minimaalseks ettevõtte tulumaksu määraks 30%. Sel ajal oli määr madalam vaid Iirimaa. Aastakümnete jooksul on riigid läbiviinud maksureforme ning nüüd on ettevõtte tulumaksu määrad paljudes Euroopa Liidu liikmesriikides oluliselt madalamad. Vähenenud on ka vahed eri riikide maksumäärades. Maksumäärade langedes ei ole samal ajal OECD riikide ettevõtte tulumaksust saadavad laekumised vähenenud. Seega on, kas ettevõtete kasumid kasvanud, maksubaas laienenud, on hakatud eelistama omakapitali võõrkapitalile või on madalamad maksumäärad tekitanud rohkem ettevõtlust (rohkem töövõtjaid on hakanud ettevõtjaks). Maksubaasi laiendamisel ja ettevõtjaks hakkamisel on aga piirid, mis tähendab, et lõpuks viib riikidevaheline maksukonkurents maksutulude vähenemisele. (Zirnask 2011) Reformid on olnud kooskõlas majandusteooria ennustustega. On väidetud, et suurenev kapitali mobiilsus paneb riigid omavahel kapitali eest konkureerima ning viib maksumäärade tasemeid madalamale. Poliitikakujundajad on aga mures, et seeläbi suureneb saamata jäänud tulu, mis seab piiranguid valitsuste tegevusele. Antud protsess sunnib valitsustel enam tuginema tööjõumaksudele, mistõttu võib suurenedagi tööpuudus. (Devereux et al 2002: 2)

Tehtud on mitmeid ettepanekuid kehtestamiseks Euroopa Liidu liikmeriikidele ühtne maksubaas. Euroopa Komisjon koostaski kava ühtse konsolideeritud maksustamisbaasi (CCCTB) kehtestamiseks. CCCTB rakendamise makromajanduslikku mõju on hinnanud Bettendorf, Devereux, Loretz ja Horst (2009). Nad leidsid, et Euroopa Liidule kui tervikule avaldaks selline muutus vähe mõju, mudel näitas, et SKP suureneks 0,1% ja tööhõive 0,03%. Riikide lõikes on erinevused suuremad, ulatudes 4,5-protsendist SKP kaotusest Belgias üheprotsendise võiduni Hispaanias. Eesti oleks nende simulatsiooni kohaselt samuti kaotavate riikide hulgas. Kasu tõuseks maksureformist

siis, kui ka maksumäärasid ühtlustataks, sest see vähendaks maksuplaneerimist ja kapitali jagunemise allokatsiooni moonutusi Euroopa Liidu piires. Kui maksubaasi hulka lisataks mahaarvamine omakapitali kajastamiseks, et vähendada võõr- ja omakapitaliga rahastamise ebavõrdset kohtlemist, oleks majanduslik kasu maksureformist veelgi suurem. (Zirnask 2011)

## **2.2. Metoodika kirjeldus**

Käesoleva peatüki eesmärgiks on empiirilisel hinnata ettevõtete registriandmete alusel ettevõtte tulumaksu süsteemi ja ettevõtete finantsnäitajate vahelisi seoseid. Lähemalt uuritakse 2000. aasta maksureformi mõju Eesti ettevõtetele. Analüüsis vaadeldakse eraldi kapitali ja tööjõuintensiivseid ettevõtteid, kus uuritakse maksureformi mõju ettevõtete kapitali struktuurile, likviidsusele ning jaotamata kasumile. Lähemalt vaadeldakse finantsnäitajatest võlakordajat, rahaseisu, laenukordajat ning jaotamata kasumit. Modigliani ja Miller (1963) uurimuse kohaselt on ettevõtete maksustamisel seos optimaalse kapitali struktuuriga. Ettevõtte kasumi maksustamisel tekitab laenukapital maksukilbi. Seetõttu peaksid ettevõtted oma tegevust finantseerima üksnes laenukapitali arvelt eeldusel, et laenukapitali kasutades tekib maksueelis.

Sander (2005) uuris oma töös laenukapitali maksueelist Eestis. Tulemustest selgus, et laenukapitali maksueelis sõltub ettevõtte omanike juriidilistest staatusest ning kasumijaotusepoliitikast. Samuti tuleks laenukapitali maksueelise olemasolu hinnata iga konkreetsel juhtumil eraldi.

2000. aasta maksureformi mõju ettevõtete finantsnäitajatel on oma töödes uurinud Masso, Meriküll, Vahter (2011) ja Hazak (2009). Käesoleva tööga püütakse antud analüüsi täiendada, uurides maksureformi mõjusid kapitali- ja tööjõuintensiivsetele ettevõtetele. Vaatluse all on kõik tegevusalad.

Juhul kui ettevõttel on soov oma tegevust laiendada, siis vajalike rahaliste vahendite hankimiseks on kaks võimalust: omakapitali suurendamine või võõrkapitali kaasamine. Võlakordaja eesmärgiks on näidata, kui suur on laenatud vahendite osakaal ettevõtte varade finantseerimises. Kõrge võlakordaja näitab, et põhilisteks ettevõtte varade finantseerijateks on kreditorid, mitte aga omanikud. Kreditoride seisukohalt on

vastuvõetavam, kui antud näitaja on madal või mõõdukas, kuna siis on tõenäolisem, et nad on ettevõtte finantsraskuste korral rohkem kaitstud. Kõrge võlakordaja puhul võib ettevõttel olla raskusi täiendava laenu saamisel. Suur sõltuvus võõrkapitalist viitab ka suurele riskile. (Varendi, Teder 2008: 103)

Rahaseisu muutujaga mõõdetakse või määratakse ettevõtte võimet katta oma kohustused raha või raha ekvivalentide abiga. Antud näitajaga määratakse kõige sagedamini ettevõtte likviidsust. Kõrgem kordaja näitab, et ettevõttel on olemas piisavad vahendid katmaks lühiajalisi kohustusi. Vastupidiselt võlakordajale on kõrgem rahaseisu näitaja kasulikum kreditoridele, kui nad otsustavad ettevõtte laienemist finantseerida. Samas võib kõrge rahaseis viidata, et ettevõtte pole vahendeid suutnud tulusalt investeerida (Ibarra, Venus 2009: 97).

Laenukordaja leitakse laenukohustuste ning omakapitali suhtena. Võlakordaja ja laenukordaja erinevus seisneb selles, et laenukordaja kajastab kasutatavaid finantsteenuseid, see tähendab, et seal pole sees maksmata palku, arveid jms. Jaotamata kasumi muutuja annab ülevaate kogu varades olevast jaotamata kasumist.

Finantsnäitajad on mudelis suhtarvude kujul. Kontrollmuutujatena on ettevõtte tasandil kasutatud ettevõtte vanust ja töötajate arvu. Mõlemad muutujad on logaritmitud kujul, et arvestada seoste mittelineaarsust. Töötajate arv on ettevõtte suuruse lähendiks. Vanuse muutujaga püütakse tabada finantsnäitajate käitumist erinevatel ettevõtte arenguetappidel. Äsja alustanud ettevõttel on tõenäoliselt raske saada laenu ning seetõttu on esialgu tema laenukordaja madalam. Kasvufaasis ettevõtted vajavad aga suuri investeeringuid ning seetõttu võib nende võlakordaja olla kõrgem kui langusfaasis olevatel ettevõtetel.

Lisaks on analüüsis kasutatud täiendavate kontrollmuutujatena mitmesuguseid makroökonomilisi näitajaid. Nii on kasutatud SKP kasvu, välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu protsentuaalset muutust, töötuse määra ning ekspordi protsentuaalset kasvu. SKP kasvul peaks eeldatavasti olema vastupidine seos võlakordaja ja laenukordajaga. Kui SKP kasvab, siis antud muutujad vähenevad, kuna majanduskasv suurendab ettevõtete kasumeid ning seeläbi on ettevõtetel enam vahendeid kasutamaks teenitud kasumit võõrkapitali alternatiivina. (Gajurel 2006: 3)

Samasuunaline seos peaks olema SKP kasvu ning rahaseisu ja jaotamata kasumi vahel. Majanduse kasvades peaksid kasvama ka ettevõtete kasumid ning tõusma ka likviidsuse tase. Välisinvesteeringute kasv peaks enim mõju avaldama võlakordajale. Töötuse määra vähenemine ning ekspordi kasvu suurenemine peaks ettevõtte finantsnäitajatele avaldama positiivset mõju.

Regressioonanalüüsis on kasutatud erinevaid mudeleid, kus sõltuvateks muutujateks on vastavalt võlakordaja, laenukordaja, rahaseis ja jaotamata kasum. Maksusüsteem ja ettevõtete kapitali- ja tööjõuintensiivsus on sõltumatud muutujad ning mudelisse kaasatud fiktiivsete muutujatena. Ettevõtte tasandi ja makromuutujad on mudelis samuti sõltumatutena. Lähtudes valitud muutujatest on üldine regressioonimudel järgmine:

$$(1) Y_i = \beta_0 + \beta_1 D_{1it} + \beta_2 D_{2it} + \beta_3 \ln X_{3it} + \beta_4 \ln X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \beta_7 X_{7it} + \beta_8 X_{8it} + D_{1it} \times D_{2it} + u_{it}, \text{ kus}$$

- $Y_i$  – finantsnäitaja: võlakordaja, rahaseis, laenukordaja, jaotamata kasum;
- $D_{1i}$  – 2000. aasta maksureformile järgnev periood, kui väärtus on 1;
- $D_{2i}$  – kapitaliintensiivne ettevõtte, kui väärtus on 1;
- $X_{3i}^2$  – ettevõtte vanus;
- $X_{4i}^2$  – ettevõtte töötajate arv;
- $X_{5i}$  – SKP kasv;
- $X_{6i}$  – otseinvesteeringute sissevoolu muutus;
- $X_{7i}$  – töötuse määr;
- $X_{8i}$  – ekspordi kasv;
- $D_{1i} \times D_{2i}$  – koosmõju muutuja, kapitaliintensiivne ettevõtte peale maksureformi (väärtustel 1);
- $i = 1, 2, \dots, n$ , ettevõtete arv;
- $t = 1995-2010$ , vaadeldav periood;
- $\beta_0$  – finantsnäitajat mõjutav autonoomne komponent;
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$  - mudeli parameetrid, mis leitakse mudeli hindamise tulemusena kasutades tavalist vähimruutude meetodit (*OLS – Ordinary Least Squares*);
- $u_i$  – vealiige.

Analüüsis vaadeldakse eraldi tööjuintensiivseid ja kapitaliintensiivseid ettevõtteid. Ettevõtete jaotamisel tööjõu- ja kapitalimahukateks on kasutatud kapitali ja tööjõu suhtarvu ( $K/L$ ). On leitud kapitaliintensiivsus majanduses ning selle näitaja keskmise väärtuse alusel on ettevõtted jagatud kaheks. Ettevõtted, kelle  $K/L$  määr on kõrgem kui keskmine kapitaliintensiivsus majanduses, klassifitseeriti kapitaliintensiivseteks ning madalama määraga ettevõtted tööjuintensiivseteks.

Uurimuse läbiviimiseks on püstitatud kaks uurimishüpoteeside paari:

- $H_0$ : 2000. aasta tulumaksureform ei oma statistiliselt olulist mõju ettevõtete finantsnäitajatele.
- $H_1$ : 2000. aasta tulumaksureform omab statistiliselt olulist mõju ettevõtete finantsnäitajatele.

Antud hüpoteesipaari eesmärgiks on välja selgitada, kas tulumaksureform on avaldanud statistiliselt olulist mõju ettevõtete finantsnäitajatele. Töö teiseks suuremaks eesmärgiks on uurida, kas maksureform avaldas rohkem mõju kapitaliintensiivsetele ettevõtetele või tööjõumahukatele ettevõtetele.

- $H_0$ : 2000. aasta tulumaksureform ei mõjuta kapitaliintensiivseid ettevõtteid enam kui tööjõumahukaid ettevõtteid.
- $H_1$ : 2000. aasta tulumaksureform mõjutab kapitaliintensiivseid ettevõtteid enam kui tööjõumahukaid ettevõtteid.

Kapitalimahukatel ettevõtetel on põhirõhk oma tegevuses kasutatavatel seadmetel ja masinatel. Seetõttu vajavad ettevõtted suhteliselt suuri investeeringuid, et vajadusel oma kapitali rahastada. Kapitaliintensiivsetes ettevõtetes on ka kõrge automatiseerituse tase, mistõttu oluliseks kuluallikaks on seadmed ja masinad, mitte aga tööjõud. Selleks, et tagada jätkusuutlikkust peavad kapitalimahukad ettevõtted teenima suuri kasumeid või saada odavat krediiti. Üheks kapitaliintensiivseks majandusharuks on töötlev tööstus. Statistikaameti andmetest selgub, et töötleva tööstuse investeeringud on olnud läbi aastate ühed mahukaimad. Kui 1996. aastal olid investeeringud põhivarasse ligikaudu 156 miljardit eurot, siis aastal 2004 oli vastav summa 349 miljardit eurot. Seega on investeeringud töötlevas tööstuses kasvanud ligikaudu 55%. Investeeringud on läinud

põhiliselt masinatesse ja seadmetesse, hoonete ja rajatiste ehitamisse ning rekonstrueerimisse. Suurenenud on ka ettevõtete kulud, sh tööjõukulud, mis 1996. aastal olid vastavalt 8,4 ja 1,2 miljardit eurot ning 2004. aastal 25,1 ja 2,8 miljardit eurot. Ettevõtete kulud 2004. aastal võrreldes 1996. aastaga on seega suurenenud ligikaudu 66%, sh tööjõukulud 57%. (Eesti Statistikaamet 2012) Tööjõuintensiivsetes ettevõtetes ongi põhirõhk tööjõul. Kuluallikateks on peamiselt töötasud ning muud värbamise või koolitustega seotud kulud. Calvin ja Martini (2010) uuringust, mis käsitles tööjõuintensiivset tootmist USA-s, selgus, et tööjõuintensiivses harus moodustavad tööjõukulud tootmiskuludest 42%.

## **2.2. Ülevaade andmetest ja esialgne andmete analüüs**

Analüüsis kasutatavad ettevõtete andmed pärinevad Eesti Äriregistrist ning makroandmed Eesti Panga statistikast. Andmed hõlmavad aastaid 1995-2010. Vaatluste arv on antud perioodil 702572.

Ebaharilike vaatluste (erindite) analüüsist eemaldamiseks on tunnuste puhul defineeritud nende minimaalne ja maksimaalne väärtus (võlakordaja, rahaseis, laenukordaja, jaotamata kasum), millest vastavalt allapoole või ülespoole asuvate väärtustega vaatlused on jäetud edasisest analüüsist välja.

Kirjeldavast tabelitest 1 (lk 33) selgub, et võlakordaja keskmine suhtarv on 0,58. See näitab, et keskmiselt 58% ettevõtte varadest on finantseeritud kreditoride poolt. Üldiselt peetakse mõistlikuks võlakordajat piirides 40% – 60%, ehk siis pool varadest on finantseeritud omakapitaliga, pool võõrkapitaliga. Rahaseisu kordaja on 0,33, mis tähendab, et keskmiselt 33% ettevõtte varadest hoitakse rahas või raha ekvivalentides. Tabelist selgub ka, et keskmiselt 25% ettevõtete koguvaradest moodustab jaotamata kasum ning reservid. Kõige vanem ettevõtte käesolevas valimis on tegutsenud juba 31 aastat. Keskmine ettevõtete vanus on aga 5,6 aastat. Suurima töötajate arvuga on ettevõtte, kelle töötajate arv on 8593 töötajat.



**Tabel 1.** Analüüsis kasutatud näitajate definitsioonid ja kirjeldavad statistikud, periood 1995-2010.

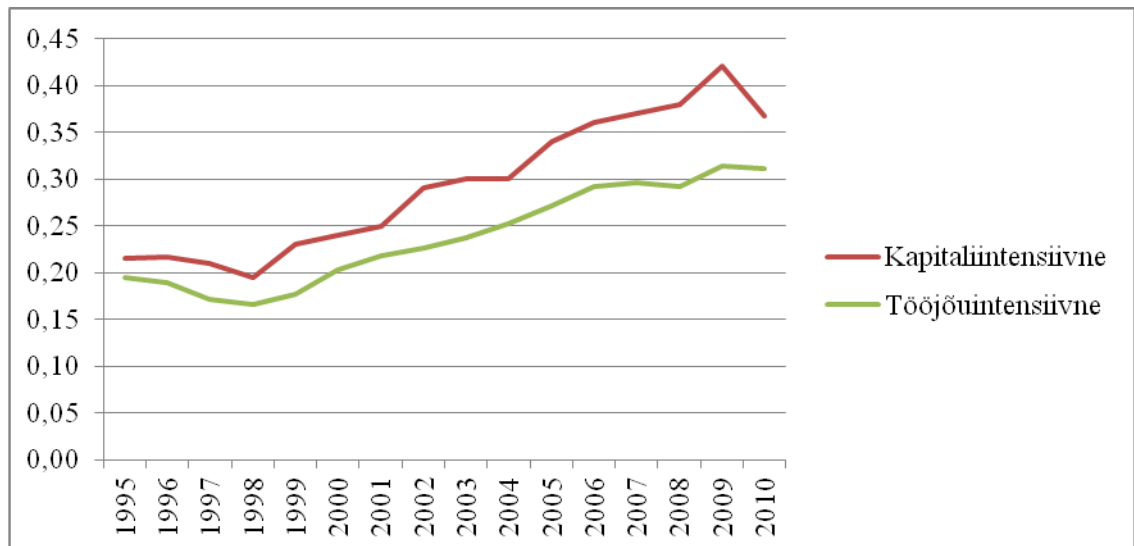
Muutuja nimi	Definitsioon	Keskmine	Standard -hälve	Miinumum	Maksimum	Vaatluste arv
Võlakordaja	Kohustuste suhe koguvaradesse	0,58	0,26	0	1	204543
Rahaseis	Raha ja ekvivalentide suhe koguvaradesse	0,33	0,34	0	1	677173
Laenukordaja	Laenukohustus te suhe koguvaradesse	0,35	0,27	0	1	155040
Jaotamata kasum	Jaotamata kasumi ja reservide summa suhe koguvaradesse	0,25	0,37	-1	1	656215
Ettevõtte suurus	Töötajate arv	9,03 1,52*	64,1 1,24*	0	8593 38,96*	570389 371763*
Ettevõtte vanus	Tegutsemis aastate arv	5.6 1.50*	4.42 0,82*	0	31 3,43*	644360 593820*

Allikas: Eesti Äriregister; autori arvutused.

\* Muutujate näitajad logaritmitud kujul.

Manjappa ja Mahesha (2008) uurisid Indias läbiviidud reformide mõju kapitali- ja tööjõuintensiivsetele harudele. Vaadeldi perioodi 1994-2004, mil India hakkas oma majandust liberaliseerima. Liberaliseerimise üldiseks eesmärgiks oli muuta tööstusharud tõhusamaks, produktiivsemaks ning globaalselt konkurentsivõimelisemaks. Üheks eesmärgiks, sarnaselt Eestis läbiviidud maksureformile, oli suurendada otseseid välisinvesteeringuid. Tulemustest selgus, et kapitaliintensiivseid majandusharusid on reformid mõjutanud enam kui tööjõuintensiivseid. Selgus, et uute tehnoloogiate kasutusele võtmine ning välismaiste otseinvesteeringute kasv kapitalimahukates harudes võis olla tootlikkuse kasvu põhjuseks. Kapitalimahukate harude kapitaliintensiivsuse suhtarv kasvas enam kui tööjõuintensiivsetes. Eestis 2000. aastal läbiviidud tulumaksureform peaks samuti eelduste kohaselt olema kasulikum kapitalimahukatele ettevõtetele, kuna viimased saavad teenitud kasumi tulumaksuvabalt reinvesteerida. Tööjõuintensiivseid ettevõtteid mõjutavad aga enam tööjõuga seotud maksud.

Järgnevatel joonistel 1-4 on esitatud keskmised väärtused vaadeldavate tunnuste lõikes kapitali- ja tööjõumahukates ettevõtetes. Eesmärgiks on vaadelda muutujate dünaamikat üle aja.

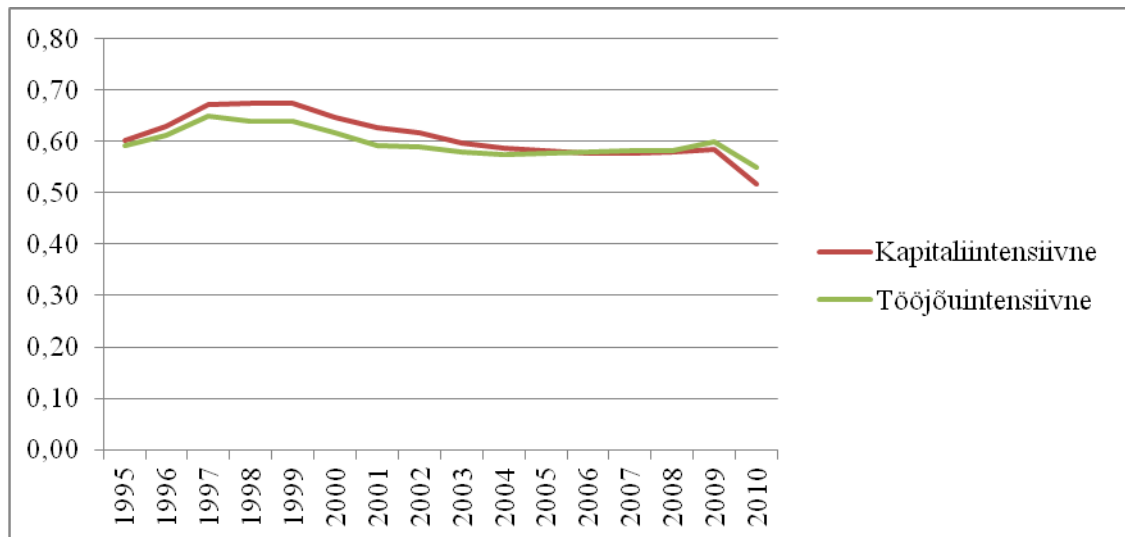


**Joonis 1.** Rahaseis kapitali- ja tööjõuintensiivsetes ettevõtetes 1995-2010 (autori koostatud Äriregistri andmete põhjal).

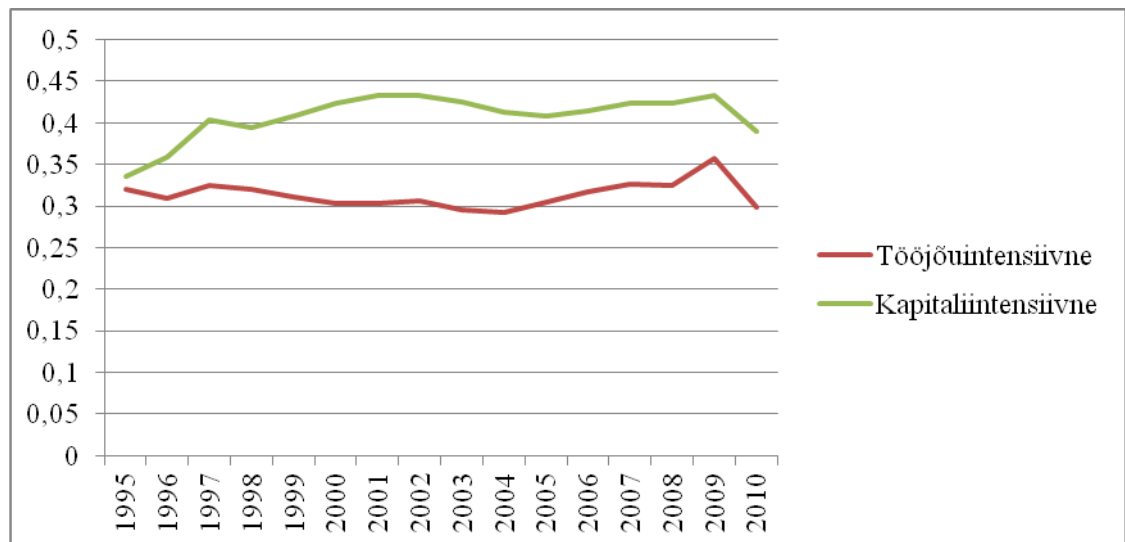
Jooniselt 1 selgub, et sularaha osakaal koguvarades on kapitaliintensiivsetes ettevõtetes märgatavalt suurem kui tööjõumahukates. Kapitaliintensiivsetes ettevõtetes on seeläbi akumulunud likviidseid varasid rohkem. Põhjuseks võib olla see, et ettevõtetel ei ole olnud vajadust investeeringuteks või on raha hoitud selleks, et sobivate investeerimisvõimaluste tekkides oleks võimalik investeerida. (Opler *et al* 1999) Rahaseisu indikaator on 2000. aastast kasvutrendis, mis näitab, et ettevõtetes on sularaha või raha ekvivalentide osakaal kasvanud ning seeläbi on kasvanud ka suutlikkus katta oma lühiajalisi kohustusi.

Jooniselt 2 (lk 35) aga selgub, et võlakordaja trend on nii kapitali kui ka tööjõuintensiivsetes ettevõtetes sarnane. Vaadeldaval perioodil on see langustrendis. Hazak (2009) kohaselt on võõrkapitali kasutamine vähenenud, sest 2000. aasta reformi järgselt on vähenenud ettevõtete maksukulud teenitud kasumile, st omakapital on muutunud odavamaks finantseerimisallikaks. Maksustatakse vaid dividendidena väljamakstavat tulu. Seeläbi on suurenenud jaotamata kasumi koguhulk, mis on alternatiiviks võõrkapitali kasutamisele. Masso, Meriküll ja Vahteri (2011) järgi on

võõrfinantseerimist võimaldanud vähendada ka kiire majanduskasv, mis suurendas ettevõtete kasumeid.



**Joonis 2.** Võlakordaja kapitali- ja tööjõuintensiivsetes ettevõtetes 1995-2010 (autori arvutused Äriregistri andmete põhjal).

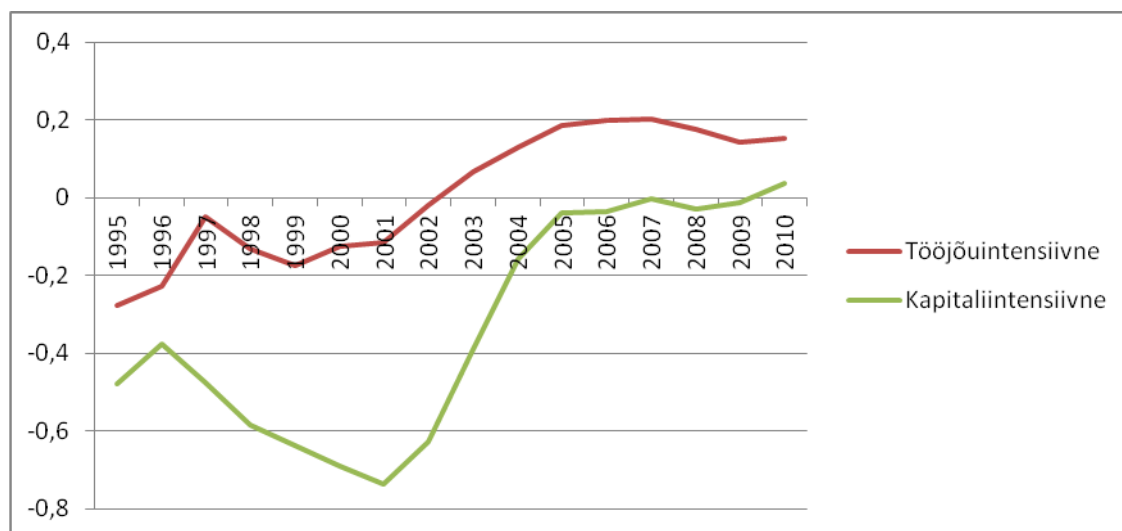


**Joonis 3.** Laenukordaja kapitali- ja tööjõuintensiivsetes ettevõtetes 1995-2010 (autori arvutused Äriregistri andmete põhjal).

Jooniselt 3 selgub, et kapitalimahukad ettevõtted on võõrkapitali kasutanud enam kui tööjõumahukad ettevõtted. Põhjuseks võib olla suurem investeerimisvajadus või siis see, et kapitaliintensiivsetel ettevõtetel on olnud lihtsam näidata laenu taotlemiseks

vajalikke tagatise. Enne 2008. aasta majanduskriisi on laenukohustus ettevõtetes suurenenud. Põhjuseks võivad olla madalad intressimäärad.

Uurides joonist 4 selgub, et jaotamata kasumi osakaal kogukapitalis oli kuni 1999. aastani langustrendis, kuid peale 2000. aastat on antud muutuja väärtused hakanud kasvama. Selline tulemus näitab, et maksureformil on olnud oluline mõju jaotamata kasumile. Ettevõtted säilitavad nüüd jaotamata kasumit rohkem kui enne 2000. aasta tulumaksureformi või enne reformi neil jaotamata kasumit üldse ei tekkinud.



**Joonis 4.** Jaotamata kasum kapitali- ja tööjõuintensiivsetes ettevõtetes 1995-2010 ( autori arvutused Äriregistri andmete põhjal).

Tabelist 2 (lk 37) selgub, et 2000. aasta maksureformi järgselt on kapitali struktuuri ja ettevõtte likviidsuse näitajad muutunud. Kui kuni 1999. aastani oli võõrkapitali osakaal kogukapitalist suhteliselt stabiilne, siis alates 2000. aastast on see näitaja oluliselt langenud. Antud muutuja mediaan oli 1999. aastal tööjõuintensiivsetes ettevõtetes 68%, kapitalimahukates aga 74%. Aastaks 2010 oli võõrkapitali osakaal kogukapitalist langenud tööjõuintensiivsetes ettevõtetes 55%-ni ja kapitalimahukates 54%-ni. Seega ilmneb, et maksureformi järgselt on enam muutunud kapitalimahukate ettevõtete finantsnäitajad, kuna võõrkapitali osakaalu muutus on 7 protsendipunkti võrra suurem kui tööjõuintensiivsetel ettevõtetel. Masso, Meriküll ja Vahter (2011) märkisid oma töös, et võõrkapitali kasutamise suhteline vähenemine on seda enam märkimisväärne kuna uuritaval perioodil paranes ettevõtete ligipääs krediidile. Masso, Meriküll ja Vahter oletasid, et aidates kapitali struktuuri suunata rohkem omakapitali kasutamise

suunas, aitas tulumaksureform kaudselt ettevõtetele edukamalt käesolevas majanduskriisis hakkama saada, sest Eesti ettevõtted olid vähem sõltuvad laenukapitalist ja seega vähem mõjutatud selle pakkumise hüppelisest vähenemisest.

**Tabel 2.** Kapitali struktuuri ja ettevõtete likviidsuse mediaannäitajad Eestis.

Aasta	Võõrkapitali osakaal kogu kapitalist			Raha/koguvarad		
	Tööjõu-intensiivsed ettevõtted	Kapitali-intensiivsed ettevõtted	Kõik ettevõtted	Tööjõu-intensiivsed ettevõtted	Kapitali-intensiivsed ettevõtted	Kõik ettevõtted
1995	0,62	0,64	0,62	0,09	0,11	0,09
1996	0,64	0,67	0,65	0,09	0,11	0,09
1997	0,69	0,74	0,70	0,09	0,11	0,09
1998	0,68	0,74	0,70	0,08	0,11	0,09
1999	0,68	0,74	0,70	0,08	0,13	0,10
2000	0,65	0,71	0,66	0,10	0,16	0,12
2001	0,62	0,68	0,63	0,11	0,18	0,13
2002	0,60	0,66	0,62	0,12	0,19	0,14
2003	0,59	0,64	0,60	0,13	0,20	0,15
2004	0,58	0,62	0,60	0,15	0,24	0,17
2005	0,59	0,62	0,60	0,17	0,24	0,19
2006	0,59	0,60	0,60	0,19	0,24	0,21
2007	0,59	0,60	0,60	0,19	0,25	0,21
2008	0,60	0,60	0,60	0,18	0,26	0,21
2009	0,62	0,64	0,63	0,20	0,31	0,26
2010	0,55	0,54	0,55	0,20	0,25	0,22

Allikas: Eesti Äriregister; autori arvutused.

Tabelist 2 selgub, et raha/koguvarade suhtarvu dünaamika ajas on sarnane joonisel 1 toodud aritmeetilise keskmise omaga, kuid mediaanid ja keskmised väärtused erinevad üksteisest. Mediaanide väärtused on sarnasemad varasemate uuringute tulemustega. Seetõttu annavad mediaanid adekvaatsema ülevaate. Kui kapitaliintensiivsete ettevõtete kapitali struktuurile avaldas maksureform enam mõju kui tööjõumahukatele ettevõtetele, siis likviidsuse näitaja mediaani muutus on samasugune. Kui 1999. aastal oli antud muutuja mediaan 13% kapitaliintensiivsetes ning 8% tööjõumahukates ettevõtetes, siis aastal 2010 on näitajad vastavalt 25% ja 20%. Seega on likviidsuse mediaan tõusnud 12 protsendipunkti võrra. Masso, Meriküll, Vahter (2011) kohaselt võiks likviidsuse näitaja kasvanud tase analoogiliselt kapitali struktuuri suhtarvuga viidata tõenäoliselt ettevõtete paremale hakkama saamisele majanduskriisi tingimustes.

### 2.3. Regressioonianalüüsi tulemused

Regressioonianalüüsi käigus on kasutatud mudeleid, kus sõltuvateks muutujateks on rahaseis, võlakordaja, laenukordaja ning jaotamata kasum. Enne regressioonianalüüsi on läbi viidud korrelatsioonanalüüs uurimaks muutujate vahelisi seoseid. Korrelatsioonianalüüsi tabelid mudelite lõikes paiknevad lisades 1-4 (lk 54-57). Analüüsist selgub, et rahaseisul ei ole statistiliselt olulist samasuunalist seost ühegi muutujaga tõenäosusega 95%. Samas on olemas nõrk vastassuunaline seos töötuse määraga ( $r = -0,002$ ), mis näitab, et töötuse määra vähenedes kasvab ettevõtete rahaseisu muutuja. Mudelis, milles sõltuvaks muutujaks on võlakordaja, ei ole võlakordaja muutujal ühtegi statistiliselt olulist seost sõltumatute muutujatega. Laenukordajal on statistiliselt oluline samasuunaline seos kapitaliintensiivsuse muutujaga ( $r = 0,006$ ) ning oluline vastassuunaline seos maksureformiga ( $r = -0,006$ ). Jaotamata kasumi muutujal on statistiliselt oluline vastassuunaline seos otseinvesteeringute muutusega ( $r = -0,003$ ), mis näitab, et otseinvesteeringute vähenedes kasvab ettevõtete jaotamata kasum. Korrelatsioonianalüüsi põhjal ei ole sõltumatute muutujate vahel statistiliselt olulisi tugevaid seoseid, seega ei selgu, et võiks tekkida multikolliniaarsuse oht.

Järgnevalt on läbi viidud regressioonanalüüs aastatel 1995-2010, mille tulemusi kajastab tabel 3 (lk 39). Tabelist 3 selgub, et keskmine raha suhe koguvaradesse valimisse kuuluvatel ettevõtetel on peale 2000. aasta maksureformi kasvanud 7,7 protsendipunkti võrra. Antud muutuja on statistiliselt oluline tõenäosusega 95%. Rahaseisu muutuja kasvu reformi järgselt näitas ka Hazak (2007) analüüs. Väljateenitud kasumi säilitamise näol ettevõttes on tegemist riskivaba vara akumulatsiooniga. Maksureform on positiivselt mõjunud ettevõtete likviidsusele. Vaadeldes kapitaliintensiivsuse ja maksureformi koosmõju muutujat selgub, et peale 2000. aastat on rahaseisu muutuja langenud 4,8 protsendipunkti võrra kapitaliintensiivsetes ettevõtetes enam.

Võlakordaja regressioonimudel näitab, et maksureformi muutuja ei ole statistiliselt oluline usaldusnivool 0,05. Samuti ei ole olulised ka teised sõltumatud muutujad. Seetõttu ei saa antud mudeli põhjal üldistusi teha. Statistiliselt mitteoluliseks osutusid

ka laenukordaja ning jaotamata kasum. Saadud tulemused erinevad Hazak (2009) ning Masso, Meriküll, Vahteri (2011) analüüsitulemustest, kuna käesoleva töö regressioonimudelite alusel selgus, et maksureform on mõjutanud vaid rahaseisu muutujat. Põhjuseks võib olla käesoleva töö pikem analüüsitav periood ning kõikide majandusharude uurimine. Hazak (2009) uuris perioodi 1995-2004 ning Masso, Meriküll, Vahteri (2011) uuring ei hõlmanud kõiki tegevusalasid, välja oli jäetud põllumajandus, metsandus ja kalandus, mäetööstus, energeetika, ehitus ja avalik sektor.

**Tabel 3.** Regressioonanalüüs, sõltuvad muutujad rahaseis, võlakordaja, laenukordaja, jaotamata kasum, periood 1995-2010.

	Rahaseis	Võlakordaja	Laenukordaja	Jaotamata kasum
Tulumaksureform	0,077** (21,73)	3,493 (1,02)	-0,607 (-0,56)	-11,65 (-2,72)
Kapitaliintensiivsus	-0,104** (-29,06)	1,149 (1,73)	-1,181 (-1,21)	2,345 (3,10)
Ettevõtte vanus	-0,000** (-6,77)	0,023 (1,60)	-0,012 (-0,63)	-0,044 (-0,44)
Ettevõtte töötajate arv	-0,006** (-4,56)	-0,069 (-1,58)	-0,048 (-1,70)	0,607 (1,87)
SKP kasv	-0,004** (-19,51)	0,005 (0,04)	0,029 (1,10)	0,776 (1,53)
Otseinvesteeringud	-0,009** (-30,14)	-0,117 (-0,57)	0,048 (1,33)	-1,068 (-1,29)
Töötusemäär	0,001** (18,46)	-0,002 (-0,04)	0,003 (0,58)	0,054 (0,34)
Eksport	-0,000** (-4,29)	0,007 (1,29)	0,000 (0,10)	-0,033 (-1,23)
Maksureformi ja intensiivsuse koosmõju	-0,048** (-13,44)	-2,659 (-1,31)	0,074 (0,78)	14,62 (3,29)
Vaatluste arv	339835	145893	115756	360032
Grupisisene R <sup>2</sup>	0,075	0,000	0,000	0,000

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

Fikseeritud efektiga mudel, parameetrite hinnangute all sulgudes on toodud T-statistikud. \*, \*\* ja \*\*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 1%, 5% ja 10%.

Hazak (2009) uurimuses selgus, et reformi järgselt on ettevõtete välisfinantseeringute kasutamine madalam, kui see oli enne 2000. aastat. Kohustuste osakaal koguvarades on langenud 12,2 protsendipunkti võrra ning laenude osakaal koguvarades 6,5 protsendipunkti võrra. Tulemused näitavad, et ettevõtted kasutavad võõrkapitali uue tulumaksusüsteemi korral, millega ei maksustata ettevõtte teenitud kasumit selle tekkimise momendil, vähem. Laenukohustuste osakaalu vähenemine koguvarades (laenukordaja) reformi järgselt on langenud vähem kui kogu kohustuste suhe koguvaradesse (võlakordaja). Hazak (2009) on antud olukorda seletanud ettevõtete eelistuste erinevusega laenude ja omakapitali finantseerimises. Ettevõtted, kes tavaliselt eelistavad omakapitalile laenu kasutamist viimase madalamate kulude tõttu, on reformi järgselt hakanud vähem laenama. Ettevõtetele, kes eelistavad omakapitali laenudele, ei avalda reform erilist mõju.

Masso, Meriküll, Vahteri (2011) analüüsist selgus, et reformi järgselt vähenes laenukapitali osatähtsus kogukapitalis keskmiselt 8,6 protsendipunkti võrra. Töös uuriti reformi mõjusid ka ettevõtete eri suurusgruppide lõikes. Tulemused näitavad, et tulumaksureform avaldas laenukapitali kasutamisel tugevamat mõju väiksemates ettevõtetes, kus on alla 250 töötaja.

Aastatel 1995-2010 oli maksureformil statistiliselt oluline seos vaid ühe uuritava ettevõtte finantsnäitajaga, rahaseisuga. Järgnevalt on uuritud lühemat perioodi, aastaid 1996-2004, et saada maksureformi mõjudest adekvaatsemat ülevaadet.

Tabelist 4 (lk 41) selgub, et ka aastatel 1996-2004 on rahaseisu muutuja statistiliselt oluline usaldusnivool 0,05. Rahaseisu näitaja on kasvanud reformi järgselt 5,2 protsendipunkti võrra ning 15,2 protsendipunkti võrra on antud näitaja vähenenud kapitaliintensiivsetes ettevõtetes enam võrreldes tööjõuintensiivsetega. See tähendab, et tööjõuintensiivsete ettevõtete likviidsus on kasvanud. Hazak (2009) uuris reformi mõjusid perioodil 1995-2004 ning tema tööst selgus, et rahaseis kasvas 5,6 protsendipunkti võrra ning vastava näitaja kasv Masso, Meriküll, Vahteri (2011) töös oli 2,5 protsendipunkti. Tabelist 4 selgub, et oluliseks ostus ka laenukordaja



interaktsioonimuutuja korral. Laenukordaja on kapitalimahukates ettevõtetes vähenenud 8,6 protsendipunkti võrra enam kui tööjõuintensiivsetes ettevõtetes.

**Tabel 4.** Regressioonanalüüs, sõltuvad muutujad rahaseis, võlakordaja, laenukordaja, jaotamata kasum, periood 1996-2004.

	Rahaseis	Võlakordaja	Laenukordaja	Jaotamata kasum
Tulumaksureform	0,052** (32,98)	8,424 (0,90)	-0,692 (-0,35)	-19,31 (-2,04)
Kapitaliintensiivsus	0,298** (17,79)	-3,136 (-1,02)	-0,617 (-0,92)	-4,463 (-0,30)
Ettevõtte vanus	-0,002** (-2,93)	-0,542 (-0,52)	0,311 (0,52)	-4,177 (-1,44)
Ettevõtte töötajate arv	-0,050** (-108,4)	-0,182 (-0,27)	-0,559 (-1,25)	5,079 (1,81)
SKP kasv	9,19e-0,8 (0,00)	1,437 (1,11)	0,396 (1,20)	-0,419 (-0,17)
Otseinvesteeringud	-0,005** (-12,0)	-1,247 (-0,97)	-0,026 (-0,18)	3,653 (1,72)
Töötusemäär	0,001** (7,22)	0,634 (1,02)	0,084 (1,25)	-0,360 (-0,34)
Eksport	-0,000** (-2,76)	-0,104 (-0,95)	-0,011 (-0,99)	0,776 (0,43)
Maksureformi ja intensiivsuse koosmõju	-0,152** (-71,44)	-5,318 (-1,32)	-0,086*** (-1,94)	22,98 (2,31)
Vaatluste arv	167594	69167	53988	167785
Grupisisene R <sup>2</sup>	0,084	0,000	0,000	0,000

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

Fikseeritud efektiga mudel, parameetrite hinnangute all sulgudes on toodud T-statistikud.

\*, \*\* ja \*\*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 1%, 5% ja 10%.

Eelnevates analüüsides olid ettevõtted jaotatud kapitali- ja tööjõuintensiivseteks kapitaliintensiivsuse ( $K/L$ ) suhtarvu alusel majanduses. Järgnevalt on uuritud ettevõtte

finantsnäitajate muutusi reformi järgselt töötlevas tööstuses ning teeninduses. Ettevõtte on jagatud kaheks Eesti Majanduse Tegevusalade Klassifikaator (EMTAK) alusel.

**Tabel 5.** Regressioonanalüüs töötlevas tööstuses, sõltuvad muutujad rahaseis, võlakordaja, laenukordaja, jaotamata kasum, periood 1995-2010.

	Rahaseis	Võlakordaja	Laenukordaja	Jaotamata kasum
Tulumaksureform	0,022** (8,81)	0,693 (1,11)	-0,033 (-1,05)	-8,605 (-1,20)
Kapitaliintensiivsus	-0,003 (-0,97)	-0,121*** (-1,74)	-0,059** (-2,30)	3,087 (0,70)
Ettevõtte vanus	0,013** (8,38)	0,266 (0,53)	-0,075** (-4,01)	-3,512 (-1,35)
Ettevõtte töötajate arv	-0,052** (-41,54)	-0,690 (-1,10)	-0,575** (-2,46)	7,791 (1,14)
SKP kasv	-0,000 (-0,53)	0,029 (0,92)	-0,001 (-0,75)	-0,764 (-1,11)
Otseinvesteeringud	-0,003** (-9,82)	-0,029 (-1,45)	-0,009 (-0,95)	-0,995 (-0,99)
Töötusemäär	0,000** (4,56)	0,030 (1,06)	0,000 (0,89)	-0,218 (-0,99)
Eksport	6,18e-0,6 (0,38)	0,010 (1,03)	-0,016 (-0,69)	-0,016 (-0,81)
Maksureformi ja intensiivsuse koosmõju	-0,078** (-18,39)	-0,913 (-1,26)	-0,016 (-0,40)	7,291 (1,36)
Vaatluste arv	49058	23348	19209	49122
Grupisisene R <sup>2</sup>	0,119	0,000	0,001	0,000

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

Fikseeritud efektiga mudel, parameetrite hinnangute all sulgudes on toodud T-statistikud.

\*, \*\* ja \*\*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 1%, 5% ja 10%.

Tabelist 5 selgub, et rahaseis on reformi järgselt töötlevas tööstuses 2,2 protsendipunkti võrra kasvanud. Analüüsist selgub, et kapitaliintensiivsuse suhtarvu kasvades

võlakordaja ja laenukordaja langevad, vastavalt 12,1 ja 5,9 protsendipunkti võrra. Masso, Meriküll, Vahteri (2011) analüüsi tulemuste kohaselt oli töötlevas tööstuses perioodil 2000-2008 võõrkapitali suhe koguvaradesse (võlakordaja) 14,3% madalam enne 2000. aastat. Sarnane suurem maksureformi mõju hinnang pikemas perioodis ilmnes ka suhtarvude laenukordaja, rahaseis ja jaotamata kasumi puhul. Rahaseisu näitaja oli ka Masso, Meriküll, Vahteri (2011) analüüsis reformi järgselt kasvanud 2,2 protsendipunkti võrra.

**Tabel 6.** Regressioonianalüüs teeninduses, sõltuvad muutujad rahaseis, võlakordaja, laenukordaja, jaotamata kasum, periood 1995-2010.

	Rahaseis	Võlakordaja	Laenukordaja	Jaotamata kasum
Tulumaksureform	0,064** (31,38)	0,311 (0,80)	0,041 (0,15)	-9,329 (-2,07)
Kapitaliintensiivsus	0,027** (17,86)	0,280 (0,43)	0,260 (1,01)	-28,28 (-1,56)
Ettevõtte vanus	-0,009** (-6,77)	0,050 (0,23)	-0,103 (-0,89)	-3,07 (-0,51)
Ettevõtte töötajate arv	-0,052** (-102,31)	-0,771** (-2,41)	-0,178*** (-1,94)	4,569** (2,26)
SKP kasv	-0,002** (-25,6)	0,031 (0,96)	0,014 (1,29)	1,123 (1,16)
Otseinvesteeringud	-0,008** (-33,86)	-0,144 (-1,08)	0,041 (0,77)	-0,366 (-0,46)
Töötusemäär	0,000** (11,54)	0,003 (0,23)	0,002 (0,31)	0,297 (1,14)
Eksport	-0,000** (-2,73)	0,002 (1,03)	-0,002 (-1,22)	-0,058 (-1,30)
Maksureformi ja intensiivsuse koosmõju	-0,157** (-100,2)	-1,977 (-2,76)	-0,047** (-2,70)	25,15 (2,21)
Vaatluste arv	215473	85441	67206	215764
Grupisisene R <sup>2</sup>	0,062	0,000	0,000	0,000

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

Fikseeritud efektiga mudel, parameetrite hinnangute all sulgudes on toodud T-statistikud. \*, \*\* ja \*\*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 1%, 5% ja 10%.

Teenidussektorit uurivast regressioonianalüüsi tabelist 6 (lk 43) selgub, et endiselt on statistiliselt oluline rahaseisu muutuja, mis on reformi järgselt kasvanud 6,2 protsendipunkti võrra. Teeninduses on laenukordaja reformi järgselt langenud 4,7 protsendipunkti võrra, mis tähendab, et laenukohustuste suhe koguvaradesse on langenud.

Lähtudes peatüki alguses püstitatud uurimushüpooteesidest selgub, et 2000. aasta maksureform on statistiliselt oluline vaid rahaseisu muutujale, mis on reformi järgselt kasvanud. Perioodil 1995-2010 on vastav näitaja peale reformi kasvanud 7,7 protsendipunkti võrra ning perioodil 1995-2004 on likviidsus paranenud 5,2 protsendipunkti võrra.

Töö autor eeldas, et maksureform on enam mõju avaldanud kapitalimahukamatele ja suurema kasumlikkusega ettevõtetele, kuna rahaline võit, maksude hilisemast tasumisest, on suurema kasumiga ettevõtetel oluliselt kõrgem. Kapitalimahukates valdkondades tegutsevatel ettevõtetel on ka suurem investeerimisvajadus ning seega jääb tänu maksuvabastusele ettevõtetele rohkem vahendeid investeringuteks. Tööjõumahukamate valdkondade puhul jääb efekt väiksemaks, sest tööjõu kasutamisega seotud maksukohustust edasi lükata ei saa, kuna neid tuleb tasuda jooksvalt. (Sõerd 2012) Antud töös püstitatud regressioonimudelid eelnevat aga ei kinnitanud. Seega käesoleva töö põhjal selgub, et maksureform ei ole enam mõjutanud kapitaliintensiivseid ettevõtteid.

## KOKKUVÕTE

Ettevõtte tulumaksuga maksustatakse ettevõtte kasumit. Argumente ettevõtte tulumaksu kehtestamiseks on välja toodud mitmeid. Ühe argumendina tuuakse välja omandimaksu kehtestamisel tekkivate puudujääkide kompenseerimine ettevõtte tulumaksu abil. Teiseks põhjuseks on see, et ettevõtte tulumaksu kehtestamine nii öelda kaitseb üksikisiku tulumaksu laekumisi. Ettevõtte tulumaksu korral ei teki maksumaksjal niivõrd suurt stiimulit oma tulu varjamiseks, kui seda tekiks ettevõtte tulumaksu puudumisel. Kolmanda argumendina tuuakse välja teenuste rahastamine, mida ettevõtted kasutavad, nt kohtusüsteemid, taristu, avalik kord ja julgeolek jne. Seetõttu on ettevõtete eduka toimimise üheks aluseks ettevõtte tulumaksusüsteem.

Ettevõtte tulumaksu korral kerkib tihti esile topeltmaksustamise küsimus. Ettevõtte saab oma tulud ettevõtlusest ning teenitult kasumilt tuleb tasuda tulumaksu. Teistkordselt tuleb maksta tulumaksu tulu väljamaksmisel omanikele, kusjuures nüüd maksustatakse see üksikisiku tulumaksu või spetsiaalse dividendi tulumaksuga. Topeltmaksustamine leiab aset mitmetes riikides. Lahendusena on välja töötatud mitmeid kompensatsioonimehhanisme dividendide maksustamise näol. Järgnevalt on toodud ettevõtte tulumaksu süsteemid: klassikaline süsteem, kompensatsioonisüsteem, hüvitussüsteem. Antud süsteemid jagunevad igaks veel mitmeks spetsiifilisemaks süsteemiks. Klassikalise ettevõtte tulumaksu korral maksustatakse tulu kaks korda, esmalt ettevõtte ning hiljem omanike tasandil. Kompensatsioonisüsteemi eesmärgiks on kergendada topeltmaksustamisel tekkivat maksukoormust. Süsteemiga kompenseeritakse dividendide saajale ettevõtte poolt tasutud tulumaks. Hüvitussüsteemi puhul realiseeritakse maksuleevendus ettevõtte poolele nii, et ettevõtte poolt väljamakstavaid dividende maksustatakse madalamalt kui mittejagatavat tulu, seega kompensatsioon antakse aktsionärile.

2000. aastal läbiviidud ettevõtte tulumaksu reform kõrvaldas Eestis topeltmaksustamise probleemi. Reformiga asendati ettevõtte teenitud kasumi maksustamine ettevõtte jaotatud kasumi maksustamisega. Eesmärgiks oli suurendada ettevõtete kapitali ning

riiki meelitada otseseid välisinvesteeringuid. Reformi alusel hakati vähendama ka maksumäära, mis 2000. aastal oli 26% ning nüüd, 2012. aastal 21%. Eestis maksustatakse ettevõtete kasumeid proportsionaalse tulumaksu süsteemi alusel, mis tähendab, et maksumäär ei muutu maksustatava kasumi vähenedes või suurenedes. Tasuda tuleb kindel protsent kasumist.

Eestis kasutatav ettevõtte tulumaksu süsteem erineb mitmeti klassikalisest süsteemist. Oluliseimaks erinevuseks on maksumaksete ajastatus. Makse tuleb tasuda mitte kasumi teenimisel, vaid kasumi jaotamisel. Jaotamise periood on alati hilisem kui kasumi teenimise periood. Jaotatud kasumi maksustamise süsteemi korral on investoritel võimalik otsustada maksumaksete ajastus. Selline süsteem on eeliseks kõrge kasumlikkusega ettevõtetele, kuna suurem kasum tähendab, et maksude hilisemast tasumisest arvestatud reaalkasutuse võit on samuti suurem. Antud süsteem annab eelise ka kasvuvõimalustega ettevõtetele võrreldes ettevõttega, kelle kasvuvõimalused on ammendunud.

Eestis 2000. aastal läbi viidud maksureformi mõjusid on palju uuritud. Funke ja Strulik (2003) analüüsisid tulumaksureformi pikaajalisi mõjusid Eestis. Täpsema vaatluse all oli imputatsiooni süsteemilt üleminek jaotatud kasumi maksustamisele. Hazak (2008) on uurinud ettevõttes tehtavaid finantsotsuseid jaotatud kasumi maksustamise tingimustes. Masso, Meriküll ja Vahter (2011) uurisid tulumaksureformi mõjusid ettevõtete kapitali struktuurile, likviidsusele, investeeringutele ja tootlikkusele. Käesolevas töös analüüsiti samuti reformijärgseid mõjusid. Analüüsis kasutati regressioonimudeleid, kus sõltuvateks muutujateks olid võlakordaja, rahaseis, laenukordaja ning jaotamata kasum. Uuriti kapitaliintensiivseid ja tööjõuintensiivseid ettevõtteid kasutades kapitaliintensiivsuse suhtarvu majanduses. Töö empiirilises osas püstitati ka kaks hüpoteesi paari. Esimese kohaselt uuriti, kas maksureformil on statistiliselt oluline mõju ettevõtte finantsnäitajatele. Teise hüpoteesi paari alusel eeldas autor, et kapitalimahukaid ettevõtteid on maksureform enam mõjutanud kui tööjõuintensiivseid.

Analüüsi tulemustest selgus, et 2000. aasta ettevõtte tulumaksu reform on avaldanud statistiliselt olulist mõju rahaseisu muutujale perioodil 1995-2010. Keskmise raha suhe koguvaramasse on reformi järgselt kasvanud 7,7 protsendipunkti võrra. Maksureform on

positiivselt mõjunud ettevõtete likviidsusele. Kapitaliintensiivsuse ja maksureformi koosmõju muutujast selgus, et peale 2000. aastat on rahaseisu muutuja langenud 4,8 protsendipunkti võrra kapitaliintensiivsetes ettevõtetes enam. Järgnevalt uuriti lühemat perioodi, 1996-2004, et saada maksureformi mõjust adekvaatsemat ülevaadet. Ka perioodil 1996-2004 osutus statistiliselt oluliseks rahaseisu muutuja usaldusnivool 0,05. Selgus, et rahaseisu näitaja on kasvanud reformi järgselt 5,2 protsendipunkti võrra ning 15,2 protsendipunkti võrra on antud näitaja vähenenud kapitaliintensiivsetes ettevõtetes enam võrreldes tööjõuintensiivsetega. See tähendab, et tööjõuintensiivsete ettevõtete likviidsus on kasvanud rohkem. Oluliseks ostus ka laenukordaja interaktsioonimuutuja korral. Laenukordaja oli kapitalimahukates ettevõtetes vähenenud 8,6 protsendipunkti võrra enam kui tööjõuintensiivsetes ettevõtetes. Analüüsi viimases etapis olid vaatluse all töötlev tööstus ning teenindussektor. Antud etapis jaotati ettevõtted kapitali- ja tööjõuintensiivseteks Eesti Majanduse Tegevusalade Klassifikaator (EMTAK) alusel. Tulemustest selgus, et rahaseis on reformi järgselt töötlevas tööstuses 2,2 protsendipunkti võrra kasvanud. Selgus ka, et kapitaliintensiivsuse suhtarvu kasvades võlakordaja ja laenukordaja langevad, vastavalt 12,1 ja 5,9 protsendipunkti võrra. Teenindussektori analüüsis osutus statistiliselt oluliseks taaskord rahaseisu muutuja, mis on reformi järgselt kasvanud 6,2 protsendipunkti võrra. Teeninduses on aga laenukordaja reformi järgselt langenud 4,7 protsendipunkti võrra, mis tähendab, et laenukohustuste suhe koguvaradesse on langenud.

Lähtudes püstitatud uurimushüpoteesidest selgus, et 2000. aasta maksureform on statistiliselt oluline vaid rahaseisu muutujale, mis on reformi järgselt kasvanud. Eeldus, et maksureform on enam mõju avaldanud kapitalimahukamatele ettevõtetele ei leidnud kinnitust. Kuna maksureformi järgselt on kasvanud ettevõtetes raha osakaal koguvarades ehk likviidsus, siis järgnevates uurimustes võiks vaadata, kuidas ettevõtted kasutavad antud rahavoogusid ning kas suurem vabade vahendite osakaal koguvarades tekitab ka juhtkonna või investorite vahel konflikte.

## VIIDATUD ALLIKAD

1. **Amadi, W.** Corporate Income Tax as A Real Option on Corporate Earnings, International Business Research Vol. 4, No. 2; 2010, 9p.  
[<http://ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/view/10008>] 20.01.2012
2. **Barker, W, B.** International Tax Reform Should Begin at Home: Replace the Corporate Income Tax with a Territorial Expenditure Tax, Northwestern Journal of International Law & Business nr 30, 2010, 53p.
3. **Bartik, T.** Who Benefits from State and Local Economic Development Policies? Kalamazoo, Mich.: W.E. Upjohn Institute for Employment Research, 1991 p25.
4. **Brunori, D., Cordes, J. J.** The State Corporate Income Tax: Recent Trends for a Troubled Tax. American Institute of Tax Policy, 2005, 29 p.
5. **Calvin, L; Martin, P.** Labor-Intensive U.S. Fruit and Vegetable Industry Competes in a Global Market, Amber Waves: The Economics of Food, Farming, Natural Resources, & Rural America, Dec2010, Vol. 8 Issue 4, 2010, p24-31.
6. **Creedy, J.** The Personal Income Tax Structure: Theory and Policy, 2010, 40p.  
[<http://www.victoria.ac.nz/sacl/cagtr/pdf/creedy.pdf>]. 15.02.2012
7. **DeAngelo, H., Masulis, R. W.** Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation – Journal of Financial Economics, Vol. 8, 1980, pp. 3-29.
8. Demand-Side or Supply-Side - Tax as a Policy Tool  
[<http://www.bized.co.uk/virtual/economy/policy/tools/income/inctaxth4.htm>].  
17.09.2011
9. **Devereux, M, P.** The Impact of Taxation on the Location of Capital, Firms and Profit: A Survey of Empirical Evidence, Oxford University Centre for Business Taxation Working Papers nr 0702, 2006, p10.
10. **Devereux, M, P; Griffith, R; Klemm, A.** Can International Competition Explain Corporate Income Tax Reforms? London: Institute for Fiscal Studies, 2002, p 49



11. **Dunning, J.** Trade, Location of Economic Activity and the MNEs: A Search for an Eclectic Approach. University of Reading, Department of Economics, 1976 p26.
12. Ettevõtte jaotamata kasumi mitemaksustamise mõju investeeringutele ja majandusarengule, TÜ RAKE, Praxis, GLIMSTEDT, 2011.
13. **Funke, M.** Determining the Taxation and Investment Impacts of Estonia's 2000 Income Tax Reform. Finnish Economic Papers, Vol. 15, No. 2, 2002, pp. 102-109.
14. **Funke, M; Strulik, H.** Taxation, growth and welfare: Dynamic effects of Estonia's 2000 income tax act. BOFIT Discussion Paper No. 10, 2003, 26p. [<http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpma/0401009.html>] 10.09.2011
15. **Gajurel, D,P.** Macroeconomic Influences on Corporate Capital Structure, 2006 [[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=899049&http://www.google.ee/url?sa=t&rct=j&q=capital%20structure%20and%20gdp&source=web&cd=1&ved=0CEsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fpapers.ssrn.com%2Fsol3%2FDelivery.cfm%3Fabstractid%3D899049&ei=TE21T6DjN8nE8gOckqgI&usg=AFQjCNGpqEFYiisVvJl6Gek7T8s7Tb8l9w](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899049&http://www.google.ee/url?sa=t&rct=j&q=capital%20structure%20and%20gdp&source=web&cd=1&ved=0CEsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fpapers.ssrn.com%2Fsol3%2FDelivery.cfm%3Fabstractid%3D899049&ei=TE21T6DjN8nE8gOckqgI&usg=AFQjCNGpqEFYiisVvJl6Gek7T8s7Tb8l9w)] 15.03.2012
16. **Griffith, R., Hines, J., Sørensen, P. B.** International capital taxation. The Institute for Fiscal Studies, s.l., p 68, 2008.
17. **Hall, R; Rabushka, A.** The Flat Tax, Hoover Institution Stanford University, 2007, pp 130-135.
18. **Hazak, A.** Dividend Decision under Distributed Profit Taxation: Investor's Perspective. Working papers in economics (TUTWPE), Tallinn University of Technology, 2007, pp 5-26
19. **Hazak, A.** Capital Structure and Dividend Decisions Under Distributed Profit Taxation, Tallinn, 2008, 81p. [<http://www.openthesis.org/documents/Capital-Structure-Dividend-Decisions-Under-596648-s3.html>] 02.02.2012
20. **Hazak, A.** Companies' Financial Decisions Under the Distributed Profit Taxation Regime of Estonia, 2009, 10p. [[http://econpapers.repec.org/article/mesemfitr/v\\_3a45\\_3ay\\_3a2009\\_3ai\\_3a4\\_3ap\\_3a4-12.htm](http://econpapers.repec.org/article/mesemfitr/v_3a45_3ay_3a2009_3ai_3a4_3ap_3a4-12.htm)] 05.04.2012

21. **Hines, J. R. Jr., & Summers, L. H.** How Globalization Affects Tax Design. National Bureau of Economic Research, Workink Paper 14644, 2009,p 123-157.
22. **Ibarra; Venus,C.** Cash Flow Ratios: Tools for Financial Analyses, Journal of International Business Research, Volume 8, Special Issue 1, 2009 p 18.
23. **Kaarna, R; Jürgenson, A; Sein, K; Kralik, S.** Ettevõtjate hinnangud kehtiva ettevõtte tulumaksusüsteemi mõjudele Eestis.  
Ettevõtete jaotamata kasumi mittemaksustamise mõju investeringutele ja majandusarengule, TÜ RAKE, Praxis, GLIMSTEDT, 2011, lk 14-34.
24. **Kari, S; Liedenpohja J Y.** Classical Corporation Tax as a Global Means of Tax Harmonization, CESifo Working Paper No. 665 (1), 2002, 26p.  
[[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=301501](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=301501)] 29.01.2012
25. Kasumi maksustamine enne aastat 2000. Ettevõtete jaotamata kasumi mittemaksustamise mõju investeringutele ja majandusarengule, lisa1, Advokaadibüroo GLIMSTEDT, lk 2-4, 2011
26. **Krumm, K.** Kapitali struktuur. [[http://www.e-ope.ee/\\_download/euni\\_repository/file/1905/Kapitali%20struktuur.pdf](http://www.e-ope.ee/_download/euni_repository/file/1905/Kapitali%20struktuur.pdf)] 20.02.2012
27. **Kukk, K.** Eesti taasiseseisvusaja eelarvepoliitika, 2003, 15p.  
[[http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/kroon\\_majandus/\\_2003/\\_2003\\_4/\\_07-21kukk.pdf?ok=1](http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/kroon_majandus/_2003/_2003_4/_07-21kukk.pdf?ok=1)] 26.02.2012
28. **Kuusk, K; Jürgenson, A.** Ülevaade poliitikakujundajate ootustest ja tänastest hinnangutest maksureformile. Ettevõtete jaotamata kasumi mittemaksustamise mõju investeringutele ja majandusarengule, TÜ RAKE, Praxis, GLIMSTEDT, pp 9-14.
29. **Lasn, K; Kaarna R.** Maksutulude laekumise analüüs. Ettevõtete jaotamata kasumi mittemaksustamise mõju investeringutele ja majandusarengule, TÜ RAKE, Praxis, GLIMSTEDT, pp 106-144, 2011.
30. **Lynch, R.** “Do State and Local Tax Incentives Work?” Washington, D.C.: Economic Policy Institute, 1996.
31. **Lee, Y; Gordon R H.** Tax Structure and Economic Growth, Journal of Public Economics 89,pp 1027–1043, 2004.

[<http://www.aiecon.org/advanced/suggestedreadings/PDF/sug334.pdf>]

22.02.2012

32. **Manjappa, D, H; Mahesha, M.** Productivity Performance of Selected Capital-Intensive and Labor-Intensive Industries in India During Reform Period: An Empirical Analysis. The Icfai University Press, 2008, p10.
33. **Mankiw, N G; Weinzierl, M; Yagan, D.** Optimal Taxation in Theory and Practice, 2009, 34 p.  
[[http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/4263739/Mankiw\\_OptimalTaxationTheory.pdf?sequence=2](http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/4263739/Mankiw_OptimalTaxationTheory.pdf?sequence=2)] 21.01.2012
34. **Masso, J., Meriküll, J.** Macroeconomic effects of zero corporate income tax on retained earnings, Baltic Journal of Economics, Vol. 11, No. 2, 2011 pp. 81-100.
35. **Masso J; Meriküll, J; Vahter, P.** Äriregistri andmete analüüs, Ettevõtete jaotamata kasumi mittermaksustamise mõju investeringutele ja majandusarengule, TÜ RAKE, Praxis, GLIMSTEDT, pp 57-104, 2011.
36. **Modigliani, F., Miller, M.H.** Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction – American Economic Review, 1963, Vol. 53, pp. 433-443.
37. **Modigliani, F., Miller, M.H.** The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment – American Economic Review, 1958, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
38. **Murphy, R.** Corporation tax – the ultimate regressive tax in the UK from now on, Tax research UK, 2010.  
[<http://www.taxresearch.org.uk/Blog/2010/06/22/corporation-tax-the-ultimate-regressive-tax-in-the-uk-from-now-on/>] 10.05.2012
39. **Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R.** The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. - Journal of Financial Economics, 1999, Vol. 52, pp. 3-46.
40. **Raju, O.** Eesti maksusüsteem ja ettevõtluskeskkond. – Ettevõtte globaliseerumas maailmas. II teadus- ja koostöökongressi ettekanded-artiklid. Tallinn: Mattimar, 2004, lk. 133-143.  
[[http://www.mattimar.ee/publikatsioonid/ettevottemajandus/2004/10\\_Raju.pdf](http://www.mattimar.ee/publikatsioonid/ettevottemajandus/2004/10_Raju.pdf)] 10.02.2012

41. **Randveer, M.** Muutused Eesti maksebilansi finantskonto struktuuris, Eesti Pank, 1999.  
[[http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/bulletan/bylletaan99/\\_6/artikkel2/index.html?ok=1](http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/bulletan/bylletaan99/_6/artikkel2/index.html?ok=1)] 01.05.2012
42. **Sander, P.** Finantshierarhia teooria ja finantseerimisotsused Eesti ettevõtetes.  
[[http://www.mattimar.ee/publikatsioonid/ettevottemajandus/2003/16\\_Sander.pdf](http://www.mattimar.ee/publikatsioonid/ettevottemajandus/2003/16_Sander.pdf)]. 10.02.2012
43. **Sander, P.** Laenukapitali maksueelis Eestis – müüt või reaalsus? [Tax Advantage of Debt in Estonia – Myth or Reality?]. Proceedings of the 3rd Scientific and Educational Conference. Pärnu: Pärnu College of the Tartu University, pp. 169–177, 2005.
44. **Schwellnus, C., Arnold, J.** Do corporate taxes reduce productivity and investment at the firm level? Cross-country evidence from the Amadeus dataset. OECD Economics Department Working Paper No. 641, 2008.
45. **Sõerd, A.** Järgmisena tuleb vähendada tööjõumakse. Tööandjate Keskliit.  
[<http://www.employers.ee/en/kompetents/uudised/10775-soerd-jaergmisena-tuleb-vaehendada-toeoejoumakse>] 20.05.2012
46. Statistikaamet. Ettevõtete majandusnäitajad [<http://www.stat.ee/57595>] 10.05.2012
47. **Zirnask, V.** Eesti oleks Euroopa ühtse maksubaasi kehtestamisel kaotajariikide hulgas, 2011.  
[[http://hei.eas.ee/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1479:eesti-oleks-euroopa-uehtse-maksubaasi-kehtestamisel-kaotajariikide-hulgas&catid=100:2011-mai](http://hei.eas.ee/index.php?option=com_content&view=article&id=1479:eesti-oleks-euroopa-uehtse-maksubaasi-kehtestamisel-kaotajariikide-hulgas&catid=100:2011-mai)] 15.05.2012
48. **Tammert, P.** Maksundus. Tallinn: OÜ Aimwell, 2002, lk.180-190.
49. Tulumaksuseadus. Riigiteatja. [<https://www.riigiteataja.ee/akt/13179029>] 25.12.2011
50. **Tuul, H.** Analüütik soovitab Araabiale Eesti maksusüsteemi, 2011.  
[<http://www.ap3.ee/Default.aspx?PublicationId=051323f2-a5b0-4a29-b62f-7db81b15cb03>] 12.02.2012
51. Theories of Taxation. [<http://www.mbaknol.com/business-taxation/theories-of-taxation>]. 10.01.2012

52. **Varendi, M; Teder J.** Mis toimub ettevõttes? Ettevõtte arendamine ja hindamine, 2008, lk 138.  
[[http://www.innove.ee/orb.aw/class=file/action=preview/id=3035/Mis+toimub+ettev%F5ttes\\_Ettev%F5tte+hindamine+ja+arendamine.pdf](http://www.innove.ee/orb.aw/class=file/action=preview/id=3035/Mis+toimub+ettev%F5ttes_Ettev%F5tte+hindamine+ja+arendamine.pdf)] 20.04.2012

## LISAD

**Lisa 1.** Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks rahaseis.

	Y	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	lnX <sub>3</sub>	lnX <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>
Y	1	,041**	,061**	- ,017**	- ,153**	- ,034**	,003**	-,002*	- ,008**	,067**
D <sub>1</sub>	,041**	1	,050**	,203**	- ,103**	- ,143**	- ,041**	- ,234**	- ,125**	,431**
D <sub>2</sub>	,061**	,050**	1	- ,068**	- ,042**	- ,183**	,004**	- ,008**	- ,070**	,849**
lnX <sub>3</sub>	- ,017**	,203**	- ,068**	1	,136**	- ,179**	- ,029**	- ,021**	- ,043**	- ,004**
lnX <sub>4</sub>	- ,153**	- ,103**	- ,042**	,136**	1	,061**	- ,020**	,026**	,018**	- ,044**
X <sub>5</sub>	- ,034**	- ,143**	- ,183**	- ,179**	,061**	1	- ,380**	- ,121**	- ,043**	- ,235**
X <sub>6</sub>	,003**	- ,041**	,004**	- ,029**	- ,020**	- ,380**	1	,587**	,232**	- ,012**
X <sub>7</sub>	-,002*	- ,234**	- ,008**	- ,021**	,026**	- ,121**	,587**	1	,110**	- ,099**
X <sub>8</sub>	- ,008**	- ,125**	- ,070**	- ,043**	,018**	- ,043**	,232**	,110**	1	- ,118**
D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>	,067**	,431**	,849**	- ,004**	- ,044**	- ,235**	- ,012**	- ,099**	- ,118**	1

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

\* ja \*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 5% ja 10%.

**Lisa 2.** Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks võlakordaja.

	Y	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	lnX <sub>3</sub>	lnX <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>
Y	1	-,003	,005**	-,002	-,003	,001	,003	-,002	-,001	,002
D <sub>1</sub>	-,003	1	,050**	,203**	- ,103**	- ,143**	- ,041**	- ,234**	- ,125**	,431**
D <sub>2</sub>	,005**	,050**	1	- ,068**	- ,042**	- ,183**	,004**	- ,008**	- ,070**	,849**
lnX <sub>3</sub>	-,002	,203**	- ,068**	1	,136**	- ,179**	- ,029**	- ,021**	- ,043**	- ,004**
lnX <sub>4</sub>	-,003	- ,103**	- ,042**	,136**	1	,061**	- ,020**	,026**	,018**	- ,044**
X <sub>5</sub>	,001	- ,143**	- ,183**	- ,179**	,061**	1	- ,380**	- ,121**	- ,043**	- ,235**
X <sub>6</sub>	,003	- ,041**	,004**	- ,029**	- ,020**	- ,380**	1	,587**	,232**	- ,012**
X <sub>7</sub>	-,002	- ,234**	- ,008**	- ,021**	,026**	- ,121**	,587**	1	,110**	- ,099**
X <sub>8</sub>	-,001	- ,125**	- ,070**	- ,043**	,018**	- ,043**	,232**	,110**	1	- ,118**
D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>	,002	,431**	,849**	- ,004**	- ,044**	- ,235**	- ,012**	- ,099**	- ,118**	1

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

\* ja \*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 5% ja 10%.

**Lisa 3.** Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks laenukordaja.

	Y	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	lnX <sub>3</sub>	lnX <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>
Y	1	-,006*	,006*	-,003	-,004	,001	,001	-,001	,002	,001
D <sub>1</sub>	-,006*	1	,050**	,203**	- ,103**	- ,143**	- ,041**	- ,234**	- ,125**	,431**
D <sub>2</sub>	,006*	,050**	1	- ,068**	- ,042**	- ,183**	,004**	- ,008**	- ,070**	,849**
lnX <sub>3</sub>	-,003	,203**	- ,068**	1	,136**	- ,179**	- ,029**	- ,021**	- ,043**	- ,004**
lnX <sub>4</sub>	-,004	- ,103**	- ,042**	,136**	1	,061**	- ,020**	,026**	,018**	- ,044**
X <sub>5</sub>	,001	- ,143**	- ,183**	- ,179**	,061**	1	- ,380**	- ,121**	- ,043**	- ,235**
X <sub>6</sub>	,001	- ,041**	,004**	- ,029**	- ,020**	- ,380**	1	,587**	,232**	- ,012**
X <sub>7</sub>	-,001	- ,234**	- ,008**	- ,021**	,026**	- ,121**	,587**	1	,110**	- ,099**
X <sub>8</sub>	,002	- ,125**	- ,070**	- ,043**	,018**	- ,043**	,232**	,110**	1	- ,118**
D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>	,001	,431**	,849**	- ,004**	- ,044**	- ,235**	- ,012**	- ,099**	- ,118**	1

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

\* ja \*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 5% ja 10%.



**Lisa 4.** Korrelatsioonimaatriks, sõltuvaks muutujaks jaotamata kasum.

	Y	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	lnX <sub>3</sub>	lnX <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>
Y	1	-,002	- ,005**	,000	,000	,000	-,003*	,000	,002	- ,005**
D <sub>1</sub>	-,002	1	,050**	,203**	- ,103**	- ,143**	- ,041**	- ,234**	- ,125**	,431**
D <sub>2</sub>	- ,005**	,050**	1	- ,068**	- ,042**	- ,183**	,004**	- ,008**	- ,070**	,849**
lnX <sub>3</sub>	,000	,203**	- ,068**	1	,136**	- ,179**	- ,029**	- ,021**	- ,043**	- ,004**
lnX <sub>4</sub>	,000	- ,103**	- ,042**	,136**	1	,061**	- ,020**	,026**	,018**	- ,044**
X <sub>5</sub>	,000	- ,143**	- ,183**	- ,179**	,061**	1	- ,380**	- ,121**	- ,043**	- ,235**
X <sub>6</sub>	-,003*	- ,041**	,004**	- ,029**	- ,020**	- ,380**	1	,587**	,232**	- ,012**
X <sub>7</sub>	,000	- ,234**	- ,008**	- ,021**	,026**	- ,121**	,587**	1	,110**	- ,099**
X <sub>8</sub>	,002	- ,125**	- ,070**	- ,043**	,018**	- ,043**	,232**	,110**	1	- ,118**
D <sub>1</sub> D <sub>2</sub>	- ,005**	,431**	,849**	- ,004**	- ,044**	- ,235**	- ,012**	- ,099**	- ,118**	1

Allikas: valimi andmete põhjal autori koostatud.

\* ja \*\* viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivoodel vastavalt 5% ja 10%.

## SUMMARY

### THE IMPACT OF CORPORATE INCOME TAX ON CORPORATE FINANCIAL RESULTS

Stenar Sarapuu

In 2000 Estonian replaced the taxation of earned corporate profits in the taxation of distributed company profits. The main goal of the reform was to increase business through capital investment and business environment and the attractiveness of advertising the state through a favorable tax environment abroad. The non-taxation leaves to the company more profit in the hope that most of it is reinvested. Reinvested earnings and the expected inflow of foreign capital would create good preconditions for the creation of jobs and GDP to grow rapidly. Corporate income tax has an important role in corporate behavior. Corporate tax system affects business investment, financing investment, productivity, tax revenues. Therefore, it is only natural that in debate of tax policy and tax-related studies are highly topical issues. Taxes on income corporate profit distributions are influenced the most choices, the most important concerning financing and payment of dividends. 2000th the reform of the tax incentive for owners of the company's earnings as dividends than other distributions reinvested in the form of withdrawal instead. Thus it expected to reduce the loan capital in such enterprises.

Since the taxation of distributed profits differs significantly from traditional corporate tax system which taxes the profits, it is evident that the differences between the tax systems of corporate financial decisions may vary significantly. This work is looking the impact of taxation of distributed profits in corporate behavior.

The work aim is to evaluate the impact of the corporate tax system, corporate financial indicators of the 2000th tax reform of Estonia. It examines the 2000th tax reform on companies operating in Estonia. Labour-intensive and capital-intensive companies and economic sectors are examined separately. This paper examines the impact of tax reform to the corporate liquidity, capital structure and retained earnings. Companies are

distinguished on the basis of capital intensity, the starting point for the capital intensity of the economy. To reach the goal there is set for the following research tasks:

- 1) provide an overview of the corporate income tax;
- 2) investigate the corporate income tax in Estonia;
- 3) compare the results of other empirical studies in the past;
- 4) analyze the impact of tax reform to the corporate financial indicators;
- 5) to evaluate the results of the analysis.

The work consists of two chapters. In the theoretical part explains the nature of the corporate tax, income tax explores classic and integrated systems, provides an overview of the Estonian income tax system, the theoretical basis and the corporate income tax. It also provides an overview of previous studies.

In the empirical part is set of empirical econometric models to assess the impact of corporate tax reform in various financial indicators. The review focuses on corporate cash position, debt to equity ratio, loan ratio of retained earnings. Analytical methods for panel of data econometric analysis. There are analyzed separately the capital-intensive and labour-intensive sectors. Financial data comes from the Estonian Commercial Register.

2000th corporate tax reform was carried out to eliminat the double taxation problem. The reform replaced the company earned profit taxation to the distributed corporate profits taxation. The goal was to increase the corporate capital of the country to attract foreign direct investment. Under the reform they reduce the rate of 2000th was 26%, and now, 2012 it is 21%. Corporate profits are taxed under the flat tax system, which means that the rate does not change with increasing or decreasing taxable income. The companies must pay a fixed percentage of the profits.

The new and unique systym is in many ways differnet from the classical system. Consider the most important difference is the timing of tax payments. Payment is due and not for profit, but profits are distributed. Distribution period is always later than the period of making a profit. System of taxation of distributed profits, investors are able to decide the timing of tax payments. Such a system has the advantage of highly profitable

companies as higher profits means that the subsequent payment of taxes into account the real value of victory is also higher. This system also gives the advantage of growth opportunities for the company compared to companies with growth opportunities have been exhausted.

Estonia in 2000. conducted in the effects of tax reform is largely unexplored. Strulik and Funke (2003) analyzed the long-term effects of tax reform in Estonia. For more were under observation imputation system to transition to taxation of distributed profits. Hazak (2008) have investigated the company financial decisions in distributed profit taxation. Masso, Meriküll and Vahter (2011) studied the effects of tax reform, corporate capital structure, liquidity, investment and productivity. The present work also analyzes the effects of reforms. In the analysis of regression was used, where dependent variables were the debt to equity ratio, cash position, loan ratio of retained earnings. In empirical work there is set of, two pairs of hypotheses. First, it was examined whether the tax reform has a statistically significant impact on the company's financial indicators. A second pair of hypotheses assumed that the capital-intensive companies are more affected by the tax reform than labor-intensive companies.

The analysis showed that the corporate tax reform has a statistically significant effect on the cash position of period 1995-2010. The average value is the ratio of total assets after the reform has increased 7.7 percentage points. Tax reform is a positive impact on corporate liquidity. Capital intensity and tax reform, the combined effect of the variable showed that after 2000 the cash variable value decreased by 4.8 percentage points more in capital-intensive companies. Subsequently studied for a shorter period, 1996-2004, in order to obtain more adequate picture of the impact of tax reform. Also, during the period 1996-2004 was statistically significant the cash variable, confidence level of 0.05. It turned out that the cash indicator has increased following the reform of 5.2 percentage points and 15.2 percentage points in this indicator has decreased compared to the labor-intensive. This means that liquidity has grown more in labor-intensive companies. An important decision had loan ratio in interaction variables. Loan ratio of capital-intensive enterprises decreased 8.6 percentage points more than in some labor companies. Were under observation at the final stage of analysis, manufacturing and service sectors. In this stage, companies were divided into capital and labor is the

Estonian Classification of Economic Activities (EMTAK). That showed that the following reform has increased cash position in manufacturing industries by 2.2 percentage points. It emerged that the capital intensity ratio of debt to equity ratio and increasing fall loan ratio, 12.1 and 5.9 percentage points. Service sector analysis was statistically significant, once again, the cash variable, which after the reform has increased by 6.2 percentage points. Loan ratio of service sector reform, however, has decreased by 4.7 percentage points, which means that the ratio of debt liabilities in total assets has fallen.

Based on the assumptions of the study set revealed that the 2000th the tax reform is a statistically significant in the cash variable, which is increased after the reform. The assumption that tax reform is no longer influenced by the capital-intensive firms could not be confirmed. Since the tax after the reform has increased the proportion of total assets or cash holdings of liquidity, then the subsequent studies could look at how companies are using the free cash flows and the higher proportion of total assets of the funds creates a conflict between the management or investors.